



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

OCENĚNÍ PODNIKU VÝNOSOVOU METODOU

VALUATION OF COMPANY BY REVENUE METHOD

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Tereza Šlofová

VEDOUcí PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

BRNO 2019

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Studentka: **Bc. Tereza Šlofová**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Podnikové finance a obchod
Vedoucí práce: **Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA**
Akademický rok: 2018/19

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Ocenění podniku výnosovou metodou

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je stanovit za pomoci zvolených metod hodnotu podniku. Ocenění podniku bude primárně sloužit pro interní potřeby společnosti. Práce bude rozdělena na tři části, kdy první část obsahuje teoretické poznatky týkající se nástrojů potřebných ke stanovení hodnoty podniku. Získané informace jsou pak aplikovány v analytické části a za pomoci finančních výkazů je vyhodnocena finanční situace podniku. Následná praktická část obsahuje ocenění podniku, které je provedeno pomocí výnosových metod, kdy dojde k shrnutí výsledných hodnot a odhadu tržní hodnoty podniku.

Základní literární prameny:

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. Praha: C. H. Beck. 1999. ISBN 80-7179-227-6

KRABEC T. Oceňování podniku a standardy hodnoty. 1.vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s, 2009. 264 s. ISBN 978-247- 2865-0.

MAŘÍK, M. a E. KISLINGEROVÁ. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-8-

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress. 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.

SYNEK, M. a E. KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Tato diplomová práce je zaměřená na ocenění podniku Mikro Trading a.s., kdy za pomoci výnosových metod je stanovena hodnota podniku. Teoretická část je věnována základnímu teoretickému rámci, který je potřebný k ocenění podniku. Následně je provedena strategická a finanční analýza, prognóza generátorů hodnoty a je sestaven návrh finančního plánu. Na závěr je stanovena objektivizovaná hodnota podniku k datu 1. 1. 2018. Ocenění je provedeno za pomoci diskontovaného cash flow a ekonomické přidané hodnoty.

Klíčová slova

podnik, strategická analýza, finanční analýza, generátory hodnoty, diskontované cash flow (DCF), ekonomická přidaná hodnota (EVA), stanovení hodnoty podniku

Abstract

The objective of this thesis is valuation of the company Mikro Trading a.s., where the enterprise value is determined using yield methods. The theoretical part describes the basic theoretical framework that is necessary for enterprise valuation. This part is followed by strategic and financial analyses, prognosis of value drivers, and a financial plan is set up. Finally, the objectified value of the enterprise as at 1 January, 2018 is determined. The valuation is performed using discounted cash flow and economic value added.

Keywords

enterprise, strategic analysis, financial analysis, value drivers, discounted cash flow (DCF), economic value added (EVA), enterprise valuation determination

Bibliografická citace práce

ŠLOFOVÁ, Tereza. *Ocenění podniku výnosovou metodou* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-06]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/115954>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Jiří Luňáček.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 10. května 2019

.....
Tereza Šlofová

Poděkování

Tímto bych ráda poděkovala vedoucímu diplomové práce panu Ing. Jiřímu Luňáčkovi, Ph.D., MBA za rady, odborné vedení a čas, který mi věnoval během zpracování této práce. Dále mé poděkování patří také zaměstnancům oceňované společnosti, kteří mi poskytli potřebné informace k vypracování diplomové práce.

Obsah

ÚVOD.....	11
CÍL PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ.....	12
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	13
1.1 Podnik a jeho ocenění	13
1.2 Hodnota podniku	14
1.2.1 Hladiny hodnoty podniku	15
1.2.2 Základní kategorie hodnoty	15
1.3 Metody ocenění podniku	19
1.4 Důvody a postupy ocenění podniku	20
1.5 Sběr vstupních dat a následná analýza dat	21
1.6 Strategická analýza.....	21
1.6.1 Analýza vnějšího prostředí	22
1.6.2 Analýza vnitřního prostředí	28
1.6.3 Prognóza tržeb	28
1.7 Finanční analýza.....	29
1.7.1 Absolutní ukazatele.....	29
1.7.2 Poměrové ukazatele	32
1.8 SWOT analýza	36
1.9 Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná	38
1.9.1 Provozně nutný investovaný kapitál	39
1.9.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření	39
1.10 Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	40
1.10.1 Tržby	40
1.10.2 Provozní zisková marže	40
1.10.3 Pracovní kapitál	42
1.10.4 Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku	43
1.11 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty	44
1.12 Sestavení finančního plánu	45
1.13 Ocenění na základě analýzy výnosů	46
1.14 Metoda diskontovaného cash flow – DCF	47
1.14.1 Peněžní toky pro metodu DCF entity	47

1.14.2	Dvoufázová metoda DCF entity	50
1.14.3	Diskontní míra pro metodu DCF	53
1.15	Metoda ekonomické přidané hodnoty – EVA.....	55
2	ANALÝZA PODNIKU	58
2.1	Strategická analýza.....	60
2.1.1	Analýza vnějšího prostředí	60
2.1.2	Analýza vnitřního prostředí	72
2.1.3	Vymezení relevantního trhu a jeho velikost	74
2.1.4	Prognóza trhu CZ-NACE 46.....	76
2.1.5	Analýza konkurenční síly podniku	78
2.1.6	Tržní podíl a prognóza tržeb	79
2.2	Finanční analýza.....	80
2.2.1	Analýza absolutních ukazatelů	81
2.2.2	Rozdílové ukazatele	87
2.2.3	Poměrové ukazatele	88
2.2.4	Bonitní a bankrotní modely	92
2.2.5	Finanční analýza konkurenčních společností	94
2.2.6	Zhodnocení finanční analýzy	97
2.3	SWOT analýza	98
2.4	Prognóza generátorů hodnoty	99
2.4.1	Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná	99
2.4.2	Korigovaný provozní výsledek hospodaření	100
2.4.3	Prognóza tržeb	101
2.4.4	Prognóza ziskové marže	101
2.4.5	Prognóza pracovního kapitálu	104
2.4.6	Prognóza investic do dlouhodobého majetku	106
2.4.7	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu.....	109
2.4.8	Ocenění na základě generátorů hodnoty – předběžné	110
2.5	Návrh finančního plánu.....	112
2.5.1	Finanční analýza navrhovaného finančního plánu.....	117
2.6	Náklady kapitálu	118
3	NÁVRH OCENĚNÍ PODNIKU	122

3.1	Ocenění podle DCF entity.....	122
3.1.1	Výsledné ocenění metodou DCF entity	125
3.2	Ocenění podle EVA	125
3.2.1	Výsledné ocenění metodou EVA.....	126
ZÁVĚR		128
Seznam použitých zdrojů.....		130
Seznam použitých obrázků		134
Seznam použitých tabulek		134
Seznam příloh		136

ÚVOD

Ocenění podniku je zdoluhavý proces, na jehož konci by měla být odhadnuta tržní hodnota podniku a také prognóza, jak se bude podnik vyvíjet dále do budoucna. Před samotným oceněním je důležité si stanovit, jaký je prioritní důvod ocenění podniku a jaká hodnota by měla být výsledkem ocenění. Důvody pro stanovení hodnoty jsou různé, většinou se jedná o prvotní impulz ze strany vlastníků nebo akcionářů, kteří chtějí vědět odhad tržní hodnoty podniku. Může se jednat například o takové důvody, jako je potřeba podnik ocenit při prodeji či při vstupu nového společníka nebo potřeba managementu, který si přeje znát hodnotu podniku z důvodu plánování dalšího strategického vývoje.

Stanovení hodnoty podniku spočívá v důsledné analýze dat, je důležité mít co nejvíce relevantních údajů, aby výsledné ocenění bylo reálné a mělo výpovědní schopnost. Tato data jsou dále zpracována v rámci strategické analýzy, která je klíčovou fází oceňování. Strategická analýza se zabývá zkoumáním okolí podniku a také vnitřním prostředím podniku samotného, na základě kterého je pak vyhodnoceno, zda podnik má či nemá vnější a vnitřní potenciál.

Další důležitou částí je také provedení finanční analýzy, a to z důvodu, aby byl zjištěn stav finančního zdraví podniku. Následně je nutné provést komparaci s konkurencí v oboru. Za pomoci analýzy a prognózy generátorů hodnoty se sestaví návrh finančního plánu. Poté je přistoupeno k ocenění podniku za pomoci výnosových metod, potřeba podnik ocenit vychází primárně z interních potřeb podniku, kterým bude také sloužit.

Výsledné ocenění podniku je závislé na kvalitě vstupních dat a do samotného ocenění také vstupují individuální postoje oceňovatele.

Tématem této diplomové práce je ocenění podniku Mikro Trading a. s., který se zabývá dovozem, vývozem a následnou distribucí hraček. Ocenění bude provedeno výnosovou metodou diskontovaného cash flow DCF entity. Následně bude pro ověření provedena metoda ekonomické přidané hodnoty EVA.

CÍL PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

Cílem této diplomové práce je stanovit hodnotu podniku Mikro Trading a. s. K dosažení cíle je nejprve zapotřebí provést strategickou analýzu podniku, na kterou naváže finanční analýza podniku. Výsledkem pak bude zhodnocení stavu podniku, kdy za pomoci analýzy a prognózy generátoru hodnoty a na základě interních informací bude sestaven návrh finančního plánu. Na základě výpočtu nákladů na kapitál se následně určí výsledná hodnota podniku. Stanovení hodnoty podniku bude provedeno za použití metody diskontovaného cash flow a ekonomické přidané hodnoty. Objektivizovaná hodnota podniku bude stanovena k 1. 1. 2018. Ocenění podniku bude sloužit primárně pro potřeby společnosti a bude vycházet z veřejně dostupných dat a interních materiálů.

Využité metody:

- Metody strategické analýzy – cílem je identifikovat, analyzovat a následně ohodnotit faktory vyskytující se ve vnitřním a vnějším prostředí podniku. Podstatou je vymezit celkový výnosový potenciál za pomoci PESTEL analýzy, Porterova modelu pěti konkurenčních sil a McKinseyho 7S analýzy.
- Metody finanční analýzy – cílem je provedení analýzy vývoje ukazatelů v minulosti a následné provedení odhadu a prognózy budoucího vývoje. Základem je sestavení horizontální a vertikální analýzy absolutních ukazatelů a provedení analýzy poměrových ukazatelů.
- Metoda finančního plánování – cílem je sestavit návrh finančního plánu na základě analýzy časových řad a stanovení budoucího odhadu vývoje. Klíčové položky jsou tržby z prodeje, zisková marže, plán zásob, pohledávek a závazků, ale také prognóza investic do dlouhodobého majetku.
- Metody stanovení hodnoty podniku – cílem je na základě předešlých dat stanovit objektivizovanou hodnotu podniku, a to za pomoci diskontovaných peněžních toků DCF entity a metody ekonomické přidané hodnoty EVA.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Aby bylo možné stanovit hodnotu podniku, je nejprve nutné zvolit správné postupy a metody, které budou použity pro ocenění podniku. Tento výběr je klíčový, vzhledem k tomu, že jsou následně vyhodnoceny závěry, které mají vazbu na závěrečný výrok týkající se hodnoty podniku. Chybně stanovené ocenění podniku může mít negativní dopad jak pro současné či budoucí vlastníky, tak pro případné investory.

V následujících kapitolách budou popsány základní pojmy, které spolu tvoří základní teoretický rámec, který je potřebný pro stanovení výsledné hodnoty podniku.

1.1 Podnik a jeho ocenění

Pojem podnik byl v minulosti definován § 5 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku. S účinností od 1. 1. 2014 ale začal platit zákon č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku, kdy došlo k nahrazení původního pojmu podnik za nový pojem, a to obchodní závod. Nový občanský zákoník tedy definuje podnik následovně:

„Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu“ (Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník).

V dřívějším znění zákona byl podnik, respektive obchodní závod definován jako hromadná věc. Úskalím se ale stalo to, že zákon pojem hromadná věc neznal. Z tohoto důvodu je nutné na podnik (obchodní závod) pohlížet jako na organizovaný soubor, který se skládá především z hmotných a nehmotných složek, ale také ze složek osobních. Obsahem těchto složek jsou pak především práva a majetkové hodnoty patřící podnikateli, které slouží k provozování podnikatelské činnosti.

Výše uvedené zmiňuje několik autorů, kdy například dle Kislingerové (1999, s. 6):

„[...] podnik je současně hospodářským celkem se svými sociálními, ekonomickými, technickými a dalšími aspekty. Podnik je tedy funkčním celkem – entitou, která je nadána schopností přinášet určitý užitek, generovat určitý výnos v současnosti i budoucnosti.“

Mařík (2018) dále uvádí, že v souvislosti s definicí pojmu podnik, kterou uvádí zákon, je potřeba brát v potaz ještě pojmy „podnikatel“ a „jmění“. A to především z toho důvodu, že podnik můžeme nazývat podnikem pouze v případě, kdy dochází k plnění základního účelu, a to dosahování zisku, jak je uvedeno v následující definici podnikatele:

„Kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku, je považován se zřetelem k této činnosti za podnikatele“ (Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník).

V případě, že dochází k ocenění podniku, je důležité zmínit, že podnik je tvořen jak majetkem podnikatele, tak i dluhy. Jmění osoby je tedy tvořeno souhrnem těchto dvou složek, kdy definice jmění je následující:

„Souhrn všeho, co osobě patří, tvoří její majetek. Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů“ (Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník).

1.2 Hodnota podniku

V ekonomickém pojetí lze chápat hodnotu jako pojem, který se týká peněžního vztahu mezi zbožím a službami. Hodnota však není na rozdíl od ceny skutečností, jelikož v případě hodnoty jde o odhad ohodnocení zboží a služeb v daném čase (Hálek, 2009).

„Hodnota podniku je tedy dána očekávanými budoucími příjmy (bud' na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku, tj. vlastníků i věřitelů) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu (angl. present value)“ (Mařík., 2018, s. 24).

Z výše uvedeného lze konstatovat, že se jedná o predikci budoucího vývoje příjmů, kdy se za pomoci vhodně zvoleného modelu stanoví požadovaná výnosnost. Z tohoto důvodu není možné hodnotu považovat za objektivní vlastnost, jedná se pouze o relativní pojem, který je výsledkem autora ocenění.

1.2.1 Hladiny hodnoty podniku

Mařík (2007) uvádí, že podnik lze oceňovat ve dvou hladinách, a to brutto a netto:

- Hodnota brutto – vymezuje hodnotu podniku jako celku a zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak i pro věřitele.
- Hodnota netto – jde o ocenění podniku na úrovni vlastníků podniku, tedy pouze o ocenění vlastního kapitálu. Je nutné rozlišovat rozdíl mezi hodnotou netto jako předmětem ocenění a vlastním kapitálem tak, jak jej chápe účetnictví.
 - Rozdíl je především **ve způsobu oceňování**, kdy vlastní kapitál se oceňuje podle účetních pravidel, kdy je velká váha přiřazena historické pořizovací ceně. V tomto případě je výhoda lepší průkaznost, nevýhodou je však postupná ztráta vazby na ekonomickou realitu. V případě hodnoty netto jako předmětu ocenění, by toto ocenění mělo odpovídat ekonomické realitě v reálných hodnotách.
 - Další rozdíl **je v položkách**, které jsou zahrnuty do ocenění. Podle účetnictví nemusí být cizí pasiva z pohledu oceňování dluhem (závazkem), kdy jde především o nákladové rezervy. Na rozdíl od ocenění, kde by měly být promítnuty i dluhy, o kterých nebylo v rozvaze účtováno (nejsou tedy zachyceny jako cizí pasiva). Zde je možné uvést jako příklad závazky plynoucí z ručení ze smének.
 - Do hodnoty netto jsou zařazena i aktiva, která nejsou v rozvaze. Jde především o nehmotný majetek, který byl vytvořen vlastní činností (jako příklad uveďme například ochranné známky či goodwill). V opačném případě může dojít k tomu, že součástí hodnoty netto nemusí být veškerá aktiva, která jsou vykazována v účetnictví, jde například o problematiku časového rozlišení.

Z výše uvedeného pak vyplývá, že je nutné rozlišovat ocenění vlastního kapitálu jak z pohledu účetnictví, tak z pohledu oceňování podniku.

1.2.2 Základní kategorie hodnoty

V případě ocenění majetku jsou podstatné základní báze hodnoty podniku. Jedná se o sady základních předpokladů, na kterých se odvíjí dané ocenění. Základní přístup

k ocenění majetku je vždy stejný, použitím jednotlivýchází hodnoty však dochází k modifikaci tohoto základního přístupu (Mařík, 2018).

Mařík (2018) dále definuje základní báze hodnoty:

- tržní hodnota,
- investiční hodnota (tj. subjektivní hodnota),
- spravedlivá hodnota,
- objektivizovaná hodnota,
- komplexní přístup na základě Kolínské školy.

Tržní hodnota

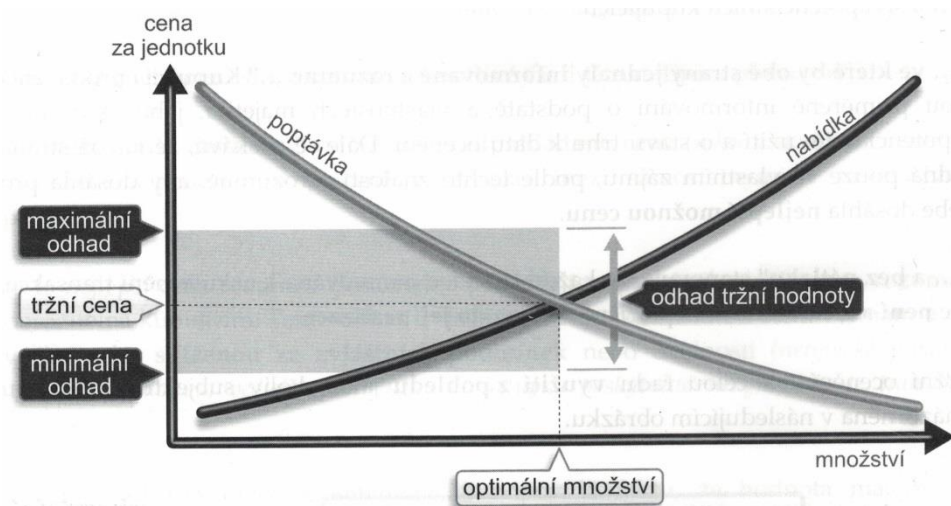
Mařík (2018) uvádí, že předmětem ocenění je potencionální tržní cena, označována jako tržní hodnota. Jedná s o hodnotu aktiva, bez ohledu na náklady související s prodejem či koupí a bez započítání daní s tím souvisejících. V případě tržní hodnoty je možné položit si následující otázku:

Kolik finančních prostředků je zájemce ochoten za danou věc na trhu zaplatit?

Z výše uvedené otázky je patrné, že pro stanovení tržní hodnoty je zapotřebí existence trhu s podniky, může se jednat o trh konkurenční či volný, podstatou je ale utváření ceny na základě nabídky a poptávky. Na základě toho, je pak sjednávána cena.

Pojem tržní hodnota je obvykle definován jako „*Odhadovaná částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi kupujícím a prodejce chtivým prodávajícím při transakci nezávislých subjektů, po řádném marketingu, přičemž strany transakce jednaly informovaně, opatrně a bez nátlaku*“ (Zima, 2016, str. 62).

Tržní hodnota je pouhým odhadem, který má od tržní ceny určitý rozptyl. Na rozdíl od tržní ceny, kdy se jedná o skutečnou cenu, která byla vyvozena na základě působení nabídky a poptávky. Šíře rozptylu je poté určena mezní hodnotou minimálního a maximálního odhadu tržní hodnoty (Hálek, 2009).



Obrázek 1: Vztah mezi tržní cenou a tržní hodnotou

(Zdroj: Hálek, 2009, str. 20)

Investiční hodnota (tj. subjektivní hodnota)

Ač je při ocenění podniku upřednostňována tržní hodnota, podle Maříka (2018) je důležité stanovit hodnotu podniku na základně vlastní subjektivní hodnoty. V tomto případě jde o odpověď například na otázku:

Jaká je hodnota podniku pro individuálního účastníka transakce?

„Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora (skupinu investorů) pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými investičními cíli. Může být jak vyšší, tak i nižší než tržní hodnota“ (Hálek, 2009, str. 20).

Z definice jasně vyplývá, že jde o osobní očekávání užitku, které plyne z konkrétního majetku pro kupujícího, prodávajícího nebo pro investory. Při stanovení subjektivní hodnoty vycházíme ze subjektivního názoru, proto je tato hodnota individuální a závislá na pohledu člověka, který daný majetek oceňuje.

Spravedlivá hodnota

Spravedlivou hodnotu označuje Mařík (20018) jako podstatně širší pojem než tržní hodnotu a je možné si položit otázku:

Jaká je spravedlivá hodnota pro směnu podniku mezi dvěma subjekty?

„Spravedlivá hodnota (Equitable Value) je odhadovaná cena pro převod aktiv nebo závazků mezi dvěma konkrétními, informovanými a ochotnými stranami, která odráží zájmy každé z těchto stran“ (Mařík, 2018, str. 32).

Autor dále upozorňuje, že spravedlivá hodnota byla do roku 2017 nazývána jako fair value. Tento pojem ovšem existuje v účetním výkaznictví a definují ho Mezinárodní účetní standardy. V české terminologii ale dochází k tomu, že je pojem překládán jako reálná hodnota a má blízko k pojmu tržní hodnota, nikoliv však k pojmu spravedlivá hodnota.

Objektivizovaná hodnota

Dle Maříka (2018) by stanovení objektivizované hodnoty mělo být postaveno na všeobecně uznávaných datech, za předpokladu dodržování určitých metod a zásad. Kdy objektivizovaná hodnota představuje hodnotu budoucích výnosů z hlediska vlastníka a vypočte se při pokračování podnikatelské činnosti, za předpokladu nezměněného podnikového konceptu. Musí však být zohledněno budoucích očekávání plynoucích z tržních rizik či příležitostí a finančních možností podniku. Objektivizovaná hodnota je tedy odpovědí například na otázku:

Jakou hodnotu je možné považovat za méně spornou?

V první fázi dochází k tomu, že metoda stanovení objektivizované hodnoty bere v úvahu jen všeobecně uznávané skutečnosti k datu ocenění. Ve druhé fázi pak dochází ke vstupu obecného očekávání týkající se budoucnosti. Následující třetí fáze ocenění zahrnuje subjektivní hlediska (Hálek, 2006).

Komplexní přístup na základě Kolínské školy

Jako reálné východisko při ocenění podniku se jeví dle Maříka (2018) subjektivní ocenění, kdy je na straně prodávajícího i kupujícího klíčová subjektivní hodnota těchto stran. Z tohoto konceptu vychází Kolínská škola, kdy ocenění nemá smysl modifikovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích. Je možné rozeznat základní funkce oceňování a spolu s tím i následující funkce oceňovatele:

- **Poradenská** – nejdůležitější funkce, jejíž podstatou je poskytnout kupním stranám hraniční hodnoty. Tyto hodnoty zahrnují informaci o maximální ceně,

kteřou může kupující zaplatit, aniž by byla investice ztrátová. Na druhé straně je informace o minimální ceně, kterou může prodávající přijmout, aniž by na prodeji prodělal. Tyto odhady jsou subjektivní a jednotlivé zainteresované strany nemají přístupy k odhadům druhé strany.

- **Rozhodčí** – funkce nezávislého oceňovatele, podstatou je odhadnout hraniční hodnoty a nalezení spravedlivé hodnoty v rámci rozpětí.
- **Argumentační** – nalezení argumentů zlepšující pozici příslušné strany a slouží jako podklad k dalšímu jednání.
- **Komunikační** – jde o to poskytnout podklady pro komunikaci s veřejností (především s investory a bankami).
- **Daňová** – cílem je poskytnout materiály pro daňové účely.

Závěr Kolínské školy je následující: „*Existuje jen subjektivní hodnota podniku. Jejím základem je představa o budoucích výnosech podniku, jeho rizicích a alternativních možnostech investování*“ (Marek a kolektiv, 2009, str. 529).

1.3 Metody ocenění podniku

Členění oceňovacích přístupů je podle Maříka (2018) založeno na druhu vstupních dat, ze kterých je hodnota aktiva bezprostředně odvozena. Jako nejvhodnější postup metody při ocenění se jeví použití metod ze všech tří základních skupin níže. Výsledné ocenění je pak odvozeno sumarizací těchto výsledků.

Základní metody pro ocenění podniku dle Maříka (2018):

1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované (korigované) výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí

- Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů

3) Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody)

- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
- Substanční hodnota na principu nákladů znovupořízení
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů
- Majetkové ocenění na principu tržních hodnot
- Likvidační hodnota

1.4 Důvody a postupy ocenění podniku

Aby bylo možné ocenit majetek, je nutné nejprve identifikovat, jaký majetek bude předmětem ocenění, následně musí být stanoveno, z jakého důvodu k ocenění dochází a o jakou bázi hodnoty se jedná. Je důležité také stanovit hladinu hodnot, které mají být určeny a k jakému datu hodnoty platí (Mařík, 2018).

Mlčoch (1998) dále uvádí podněty vyvolávající potřebu ocenění:

- změna vlastnických vztahů (např. koupě či prodej podniku, přijetí nebo vystoupení společníků, splynutí podniků nebo rozdělení podniku, dědické řízení),
- uvažovaná změna stavu kapitálu, případně struktury (např. získání cizího kapitálu – emisí akcií, úvěrem, dotací, subvencí),
- rozhodování při uvedení podniku na burzu,
- garance (zajištění úvěru, vstup do pojistných smluv),
- uvažování ukončení podnikání – úvahy o sanačních opatřeních i o likvidaci podniku,
- vnitřní potřeba podniku hodnotit úspěšnost podnikání.

Mařík (2018) na základě teoretických východisek doporučuje následující postup ocenění majetku:

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat
 - a) Strategická analýza
 - b) Finanční analýza
 - c) Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná

- d) Analýza a prognóza generátorů hodnoty
 - e) Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty, přinejmenším otestování, zda podnik je schopen v budoucnu tvořit hodnotu na základě generátorů hodnoty
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění
- a) Volba metody
 - b) Ocenění podle zvolených metod
 - c) Souhrnné ocenění

1.5 Sběr vstupních dat a následná analýza dat

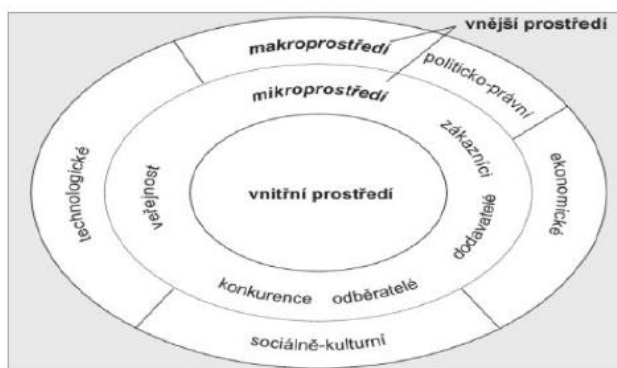
Při ocenění podniku je základní informace především to, z jakého důvodu bude ocenění provedeno a jaká je hledaná báze hodnoty. Mařík (2018) dále uvádí, že další potřebné informace je možné rozdělit do sedmi základních kategorií:

- základní data o podniku,
- ekonomická data,
- relevantní trh,
- konkurenční struktura relevantního trhu,
- odbyt a marketing,
- výroba a dodavatelé,
- pracovníci.

Tyto vstupní data ze zmíněných kategorií by měly být prioritní informace při začátku sestavování ocenění. Následná strategická analýza dat je pro společnost klíčová, podstatou je rozklíčovat celkový výnosový potenciál posuzovaného podniku.

1.6 Strategická analýza

Pro úspěšné fungování podniku je důležité znát podnikatelské prostředí, je důležité analyzovat faktory, které přímo či nepřímo ovlivňují chod podniku. Prostředí podniku můžeme analyzovat z hlediska vnějšího či vnitřního prostředí podniku.



Obrázek 2: Marketingové prostředí podniku

(Zdroj: Jakubíková, 2013, str. 98)

1.6.1 Analýza vnějšího prostředí

Při analýze vnějšího prostředí je nutné zaměřit se na makroprostředí (obecné okolí), a jednak na mikroprostředí (oborové prostředí).

1. Makroprostředí – PESTEL analýza

Kotler (2007) ve své knize uvádí, že v případě makroprostředí jde o širší společenské síly, které významně působí na mikroprostředí podniku. Keřkovský a Vykypěl (2006) dále uvádí, že analýza makroprostředí by měla být zaměřena především na odhalení vývojových trendů působících ve vnějším prostředí, které mají vliv na budoucí chod podniku. Pro identifikaci těchto sil v makroprostředí je možné použít **PESTEL analýzu**, kdy název je odvozen od zkoumaných složek:

Politické faktory – tyto faktory jsou především zaměřeny na politickou situaci v zemi a na stabilitu dané vlády. Politická rozhodnutí významně ovlivňují ekonomickou situaci v zemi, a tím i následné podmínky pro podnikání (Červený, 2014).

Ekonomické faktory – při strategické analýze ekonomického prostředí je důležité si dle Dedouchové (2001) uvědomit fungování především čtyři makroekonomických indikátorů zahrnující:

- **Ekonomický růst** významně působí na kupní sílu spotřebitele a podstatně ovlivňuje chování spotřebitelů. V důsledku ekonomického růstu je také podnik schopen daleko lépe odolat konkurenčnímu tlaku uvnitř určitého mikroprostředí a pro podnik to představuje daleko více příležitostí pro jeho působení. Naopak

ekonomický pokles má za následek snížení spotřeby, zvýšení konkurenčního tlaku a zapříčiňuje hrozbu nižší ziskovosti. Ekonomický pokles také bývá velice často příčinou cenové války v mikrookolí podniku. Reakce na změny ekonomického růstu či poklesu jsou v kompetenci především manažerů, kteří by měli na tyto situace včas reagovat.

- **Úroková míra** je důležitá především pro investování. Jedná se především o situaci, kdy si podnikatelský subjekt půjčí peníze, v tomto případě je rostoucí úroková míra pro podnik hrozba, naopak klesající úroková míra je příležitostí. Kapitálové náklady pro podniky jsou určeny úrokovou mírou, kdy tyto náklady jsou velice často indikátorem, zda daná strategie je proveditelná.
- **Devizový kurz koruny** významně ovlivňuje podmínky exportu a importu. Tento kurz udává poměr koruny k jednotce měny další země. V případě, že je hodnota koruny ve srovnání s cizí měnou nízká, pak produkty, které jsou vyrobeny v České republice, jsou v komparaci s výrobky v jiných zemích relativně levné. Nízká hodnota koruny omezuje hrozbu zahraniční konkurence a vytváří tak příležitosti zvýšení prodeje do zahraničí. Výkyvy devizového kurzu vedou k nestálé situaci na trhu exportu i importu.
- **Míra inflace** způsobuje pomalejší ekonomický růst, vysokou úrokovou míru a proměnlivý devizový kurz. Vysoká inflace způsobuje nejistotu investice, stlačuje tedy ekonomickou aktivitu a představuje pro podnik hrozbu. V případě inflace je patrný nárůst cenové hladiny, snížení kupní síly peněz, což se projeví na změně ceny vstupů.

Keřkovský a Vykypěl (2006) dále zmiňují, že cílem je zaměření se na maximalizaci ekonomického růstu a přebytku obchodní bilance. Podstatou je také minimalizovat nezaměstnanost a inflaci. Upozorňují však na vzájemný nesoulad mezi jednotlivými kroky, kdy například oživení ekonomického růstu za pomoci zvýšení dovozu vyvolá ohrožení vnější rovnováhy. Naopak snížit inflaci lze provést za pomoci restriktivní a měnové politiky, kdy ale může dojít ke zvýšení nezaměstnanosti, zpomalení růstu ekonomiky a tudíž ke zhoršení vnější rovnováhy.

Sociální faktory – v tomto sociálním prostředí jsou zahrnuti lidé, kteří mají specifické potřeby, přání, hodnoty a na základě toho je pak odvozena nabídka a poptávka po zboží

či službě. Kulturní rozdíly spotřebitelů mají významný vliv na jejich spotřební chování. Faktory v tomto prostředí lze rozdělit na demografické a kulturní. Kdy demografické faktory se zabývají ukazateli charakterizující obyvatelstvo jako celek, zahrnuté jsou zde statické veličiny jako: počet obyvatel, hustota osídlení, věk, pohlaví či zaměstnání. V případě kulturních faktorů jsou zde klíčové materiální a duchovní prvky (Boučková, 2003).

Technologické faktory – rychle se rozvíjející prostředí technického a technologického prostředí zahrnuje faktory, které vytvářejí nové technologie, a s tím související nové produkty. Udržení tempa s inovacemi představuje zvýšení nákladů na výzkum a vývoj, naopak ale mohou přinášet zlepšení kvality například v oblasti postupů a distribuce, a tím i vyšší budoucí zisk a úspory.

Ekologické faktory – ekologické faktory představují důležitou roli při výrobních technologiích. Jsou zde zahrnuté především přírodní zdroje, využívány jako vstupy, nebo které jsou marketingovými aktivitami ovlivněny. Je důležité zaměřit se na čtyři trendy zahrnuté v přírodním prostředí. Jde především o problematiku nedostatku surovin, kdy obnovitelné zdroje (lesy, potraviny aj.) nejsou využívány hospodárně a v případě neobnovitelných surovin (ropa, uhlí aj.) bude v budoucnu potřeba najít alternativní zdroje. Další trend představuje růst ceny neobnovitelných surovin, zejména ropy, kdy tento zdroj dominuje světové politice a ekonomice a představuje nejvážnější problém pro další ekonomický růst. Dalšími důležitými trendy jsou také především znečišťování životního prostředí a vládní intervence do managementu přírodních zdrojů (Kotler, 2007).

Legislativní faktory – tyto faktory ovlivňují především podmínky týkající se podnikání. Stát svými aktivitami vytváří příležitosti, jako jsou: vláda jako významný odběratel výrobků a služeb, vláda pomáhá subvencovat podniky (pomáhá přežívat kritické období a prosperovat) například snižováním daní a kapitálovou účastí na projektech či finančními dotacemi. Dále vláda privatizuje podniky a chrání domácí producenty před zahraniční konkurencí (regulace exportu a importu). Z hlediska hrozeb plynoucích z aktivit státu jsou to pak především právní normy (např. antimonopolní zákony, zákony na ochranu životního prostředí, certifikace aj.), ale také regulace cen,

dání, dovozních depozit, případně také omezení vládních výdajů na investice aj. (Keřkovský a Vykypěl, 2006).

2. Mikroprostředí – Porterův model pěti sil

Mikroprostředí bezprostředně obklopuje každý podnik, jsou zde zahrnuty faktory, které jsou přímo ovlivnitelné. Pro analýzu mikroprostředí je možné použít **Porterův model pěti sil**. Pomocí Porterovy analýzy je možné vyvodit rizika a příležitosti v podnikání a určit postavení podniku na trhu. Analýza zahrnuje pět faktorů konkurenčních sil v odvětví, které jsou v přímé spojitosti s podnikem, a na základě které se odvíjí budoucí strategie. Cílem analýzy je najít takové postavení na trhu, kdy je podnik schopen čelit konkurenčnímu tlaku a přeměnit působení tohoto tlaku ve svůj prospěch (Porter, 1994).

Vymezení pěti základních sil je následující:

Ohrožení ze strany nově vstupujících konkurentů – nově vstupující konkurence musí dle Portera (1994) překonat několik překážek. Pro stávající konkurenci představuje nová konkurence značné riziko, jelikož nová konkurence s sebou nese nové myšlenky a inovace. Tato situace vede ke stlačování cen, případně k růstu nákladů, v důsledku toho se sníží ziskovost podniku. Bariérami vstupu nového konkurenta pak mohou být podle autora především:

- úspory z rozsahu,
- diferenciací produktu,
- kapitálová náročnost odvětví,
- přechodové náklady,
- přístup k distribučním kanálům,
- nákladové zvýhodnění nezávislé na rozsahu.

Vyjednávací síla dodavatelů – výskyt dodavatelů na trhu je přirozený faktor, kdy význam konkurenčního dodavatele roste s jeho velikostí na trhu. Keřkovský a Vykypěl (2006) zmiňují, že síla dodavatele ve smyslu zvyšovat cenu a snižovat užitek kupujícího je závislá na tom, jak je dodavatel vzdálen volné konkurenci. Čím více je dodavatel vzdálen, tím silnější je jeho postavení na trhu a stává se z něj silnější monopolista. Síla dodavatele je také vysoká v případě, že zboží, které zákazník poptává je vysoce

diferencované a má určité specifikace. Pozice dodavatele je také upevněna v případě, když zákazník nemá k dispozici potřebné tržní informace.

Porter (1994) zmiňuje, že dodavatelé jsou silní v případech:

- nabídku ovládá několik málo společností a je koncentrovanější než odvětví, jemuž dodává,
- dodavatelé nemusí čelit jiným substitutům v odvětví,
- odvětví nepředstavuje důležitého zákazníka dodavatelské skupiny,
- produkt, který dodavatel nabízí, představuje důležitý vstup pro odběratele,
- skupina dodavatelů disponuje diferencovanou produkcí, případně vytvořila přechodové náklady,
- skupina dodavatelů představuje významné nebezpečí perspektivní integrace do odvětví odběratelů.

Vyjednávací síla odběratelů – síla vlivu odběratelů je zejména v jejich schopnosti ovlivnit cenu, a to především za účelem snížení ceny a vytvoření tlaku na zlepšení kvality zboží či služby. Zákazník má vůči dodavateli silnou pozici především, jestliže:

- zákazník je významným (velkým) zákazníkem vůči dodavateli,
- zákazník může snadno přejít ke konkurenci (malé náklady přestupu),
- zákazník disponuje tržními informacemi (údaje o ceně aj.),
- existuje možnost, že zákazník uskuteční zpětnou integraci (v případě potíží na straně dodavatele bude schopen si zboží vyrobit sám),
- existuje několik substitutů,
- zboží, které poptává má vysokou cenovou pružnost poptávky,
- kvalita zboží není pro zákazníka důležitá, případně nevnímá rozdíly mezi více dodavateli,
- zákazník je donucen minimalizovat své náklady,
- zákazník je významným distributorem, který je schopen ovlivnit další obchodníky či zákazníky (Keřkovský a Vykypěl, 2006).

Ohrožení ze strany substitutu – na trhu je k dispozici několik alternativních produktů, které vykonávají stejnou službu jako stávající zboží či služba. Jde tedy o substitut, který je dostupný za nižší cenu. Zákazník disponuje možností toto zboží či služby zaměňovat

v případě, že zvýší-li se cena jednoho statku, dojde tak k navýšení poptávky po druhém, levnějším. Substituty určují na trhu cenové stropy. Hrozba substitutů je menší v případě že:

- náklady na výrobu substitutů jsou vyšší,
- nabídka substitutů, které podnik nabízí, není zvyšována (např. v důsledku špatných distribučních kanálů aj.),
- vysoké náklady přestupu na jiný substitut jsou vysoké,
- cena výrobku, kterým by mohl být nahrazován substituty, se jeví pro spotřebitele jako lákavá (Keřkovský a Vykypěl, 2006).

Ohrožení ze strany stávající konkurence – konkurenční rivalita má za následek vytvoření tlaku na trhu, které způsobuje soupeření stávajících podniků za účelem získání lepšího postavení na trhu. K zlepšení postavení podniku je možné využít například především cenovou konkurenci, reklamní kampaň nebo zlepšení poskytovaného servisu. Nejpoužívanější metodou je cenová konkurence, kdy prodejci přistoupí k tomu, že dobrovolně sníží ceny za účelem zničení konkurenčních podniků. V praxi však dochází k tomu, že konkurence přistoupí ke stejnému kroku a v případě, že není cenová elasticita poptávky v daném odvětví dostatečně vysoká, dojde ke snížení zisku všech podniků (Porter, 1994). Autor dále uvádí, že ohrožení ze strany stávající konkurence se zvyšuje v případě, že nastanou tyto podmínky:

- na trhu se vyskytuje velké množství konkurujících podniků, které jsou stejně velké a silné,
- růst odvětví je pomalý,
- fixní nebo skladovací náklady jsou vysoké,
- nedostatečná diferenciací nebo přechodové náklady,
- z ekonomických důvodů nejsou kapacity produkce přidávány postupně, to následně způsobuje nesoulad mezi nabídkou a poptávkou,
- různorodost konkurentů,
- vysoké strategické záměry,
- vysoké překážky výstupu.

1.6.2 Analýza vnitřního prostředí

Při analýze je podstatou odhalení rozhodujících faktorů ovlivňujících úspěch podniku při realizaci strategie. K tomuto účelu je určena McKinseyho 7S analýza, kdy je potřeba identifikovat klíčové faktory úspěchu. Model pohlíží na podnik jako množinu sedmi faktorů, které se vzájemně podmiňují a ovlivňují:

- **strategy** (strategie) – strategie, kterou společnost zvolila,
- **structure** (struktura) – obsahová a funkční náplň organizačního uspořádání ve společnosti,
- **systems** (systém řízení) – prostředky, procedury a systémy, sloužící k řízení společnosti,
- **style** (styl manažerské práce) – styl jakým manažer přistupuje k řízení a řešení vyskytujících se problémů,
- **staff** (spolupracovníci) – řídicí i řadoví pracovníci, jejich vztahy, motivace aj.,
- **skills** (schopnosti) – profesionální zdatnost pracovního kolektivu jako celku,
- **shared values** (sdílené hodnoty) – ideje a principy respektované pracovníky a některými dalšími stakeholders (Hanzelková, 2013).

1.6.3 Prognóza tržeb

Na základě analýz a prognóz relevantního trhu, vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku, by měl být odvozen závěr k perspektivnosti podniku a prognóza tržeb. Zde by měly být zahrnuty i výsledky analýz časových řad tržeb oceňovaného podniku za minulost a jejich extrapolace (Mařík, 2018).

„Relevantní trh podniku je možno vymezit podle kritéria místa, času a obchodovatelného aktiva a je zapotřebí, aby tento trh fungoval kontinuálně“ (Krabec, 2009, str. 44).

„Klíčovou otázkou v plánování tržeb je prognóza, zda poptávka kupujících poroste, poklesne nebo bude stagnovat“ (Režňáková, 2005, str. 133).

Když růst trhu (získaný z analýz a prognóz trhu) vynásobíme růstem tržního podílu (získaného z analýz vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku), získáme dle Maříka (2018) výchozí odhad tempa růstu tržeb příslušného oceňovaného podniku.

1.7 Finanční analýza

Pomocí finanční analýzy je možné zhodnotit komplexně finanční situaci podniku. Finanční analýza slouží ke zjištění, zda je analyzovaný subjekt dostatečně ziskový, zda má vhodné kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svá aktiva a zda disponuje schopností včas splácet své závazky. Finanční analýza poskytuje informaci o historickém vývoji v minulosti a slouží pro odhad a prognózu budoucího vývoje. Hlavním zdrojem vstupních informací jsou především vnitropodnikové účetní výkazy, výroční zprávy, komentáře odborného tisku či oficiální ekonomické statistiky. Finanční analýza by měla poskytovat základ pro budoucí finanční plán, na základě kterého je pak vyvozována výnosová hodnota (Knápková, 2017).

Postup finanční analýzy v rámci ocenění lze sumarizovat do těchto kroků:

- kontrola úplnosti a správnosti vstupních dat,
- sestavení analýzy základních účetních výkazů,
- výpočet a vyhodnocení poměrových ukazatelů,
- zhodnocení dosažených poznatků (Mařík, 2018).

1.7.1 Absolutní ukazatele

Kislingerová (2006) uvádí, že absolutní ukazatele jsou stavové a tokové veličiny tvořící obsah účetních výkazů, kdy za pomoci těchto dat dochází k vyhodnocení závěrů ocenění majetku.

- **Stavové veličiny** – tvoří obsah výkazu rozvahy (kde k určitému datu je uvedena hodnota majetku a kapitálu).
- **Tokové veličiny** – najdeme je ve výkazu zisku a ztráty a ve výkazu cash-flow (udávají např. objem tržeb za uplynulé období).

Absolutní ukazatele tvoří základní východisko pro další rozbor. Analýza absolutních údajů zpracována za pomoci vertikálního a horizontálního rozboru. **Horizontální analýza** sleduje a porovnává vývoj jednotlivých položek účetních výkazů v čase a zjišťuje, o kolik se absolutně změnila konkrétní položka (rozdíl základního a běžného období), a také zjišťuje, jaká je hodnota změny vyjádřena v procentech. Na zmíněnou

analýzu navazuje **vertikální analýza**, která se zabývá vždy pouze jedním obdobím, ve kterém zkoumá, jak se na určité globální veličině podílely veličiny dílčí. Rozbor struktury je pak vyjádřen v procentech. Kromě dvou zmíněných analýz je možné z absolutních ukazatelů dále dopočítat **vybrané charakteristiky** tzv. rozdílových ukazatelů. Klíčový rozdílový ukazatel je např. ukazatel čistého pracovního kapitálu (Kislingerová, 2001).

Rozvaha

Základním účetním výkazem zobrazující celkový přehled o majetku, který podnik vlastní (aktiva) a na druhé straně zobrazuje zdroje, ze kterých tento majetek financuje (pasiva). Tento stav je zobrazen k určitému datu a z hlediska ocenění majetku je podstatné mít k dispozici výkazy rozvaha za více období, aby bylo možné provést analýzy.

Mařík (2018) upozorňuje na informaci, že je nezbytné zkoumat i položky, které rozvaha nezobrazuje, a to především při analýze aktiv. Jde především o následující záležitosti:

- účetní a daňové metody odepisování,
- postup při tvorbě opravných položek a rezerv,
- politika v oblasti oceňování zásob podniku,
- analýza přechodných aktiv a pasiv.

Výkaz zisku a ztráty

Obsah výkazu zisku a ztráty je tvořen výnosy, náklady a výsledkem hospodaření. **Výnosy** představují peněžní částky získané podnikem z veškerých svých činností v příslušném účetním období, bez ohledu na to, zda v tomto období došlo skutečně k jejich inkasu. **Náklady** pak zobrazují peněžní částky, které byly podnikem v daném období účelně vynaloženy na získání výnosů (i když k jejich skutečnému zaplacení nemuselo ve stejném období dojít). **Výsledek hospodaření** je pak dán rozdílem mezi celkovými výnosy a celkovými náklady (Knápková, 2017).

Mařík (2018) uvádí, že je důležité zkoumat nejen celkový výsledek hospodaření, ale také především dílčí výsledky hospodaření:

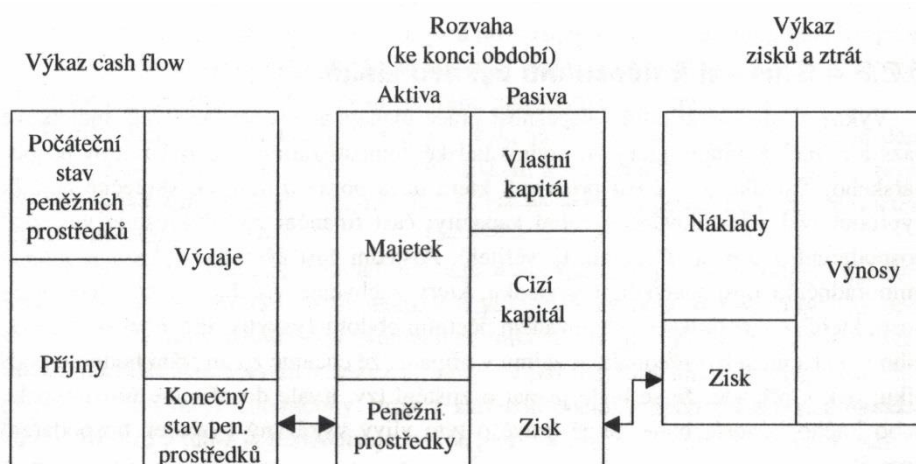
- **Provozní výsledek hospodaření** – informace o skutečné produkci podniku vyprodukované z dané výrobní kapacity, informace je považována za nejdůležitější.
- **Finanční výsledek hospodaření** – odráží způsob financování podniku (úroky z úvěru), ale také politiku v oblasti finančních investic a finančního majetku (výnosy z cenných papírů a úložíků, obchodování s cennými papíry).

Pro doplnění Kislingerová (2006) apeluje ještě na třetí složku:

- **Mimořádný výsledek hospodaření** – mimořádné okolnosti vzniklé v účetním období. Této části musí být věnována pozornost v případě zjišťování tržní hodnoty podniku. V případě zjištění trvale dosažitelné úrovně zisku či jiného výnosu, bude zapotřebí o tyto vlivy upravit vykázaný výsledek hospodaření.

Výkaz peněžních toků (cash-flow)

Jde o výkaz zobrazující přehled finančních toků, podstatou je zachycení, kde peněžní prostředky vznikly a jak tyto prostředky podnik dále využil. Ve výkazu peněžních toků jsou zobrazeny skutečné **příjmy** a **výdaje** podniku, které bezprostředně souvisí se zajišťováním jeho likvidity.



Obrázek 3: Vztahy mezi výkazem cash-flow, rozvahou a výkazem zisku a ztráty

(Zdroj: Kislingerová, 2006, str. 62)

1.7.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou nejrozšířenější metodou finanční analýzy, které charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Poměrové ukazatele lze sestavovat jako podílové, kdy dávají do poměru část celku a celek (např. podíl vlastního kapitálu a k celkovému kapitálu). Nebo jako vztahové (např. poměr zisku k celkovým aktivům). Poměrové ukazatele dělíme na:

- ukazatele rentability,
- ukazatel aktivity,
- ukazatel zadluženosti,
- ukazatel likvidity (Sedláček, 2001).

1.7.2.1 Ukazatelé rentability

Dle Fotra (2012) jde o ukazatele, které vypovídají o míře dosažení zisku z investic poskytovatelům kapitálových zdrojů. Nejčastěji používanými ukazateli jsou:

- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita aktiv (ROA),
- rentabilita investovaného kapitálu (ROI),
- rentabilita tržeb a zisková marže (ROS).

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – naznačuje vztah mezi čistým ziskem (EAT) a vlastním kapitálem, respektive informuje o tom, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem (Marek a kol., 2009).

$$ROE = \frac{EAT}{VK}$$

Rentabilita aktiv (ROA) – Tyll (2001) zmiňuje, že ukazatel poměruje zisk s celkovými aktivy, které byly investovány do podnikání, bez ohledu na to, zda byly financovány z vlastního kapitálu či kapitálu věřitelů. Dosadíme-li do ukazatele EBIT (zisk před zdaněním a úroky), ukazatel měří produkční sílu aktiv podniku před odpočtem daní a nákladových úroků:

$$ROA = \frac{EBIT}{celková aktiva}$$

Sedláček (2001) dále zmiňuje, že dosadíme-li do ukazatele čistý zisk (po zdanění) zvýšený o zdaněné úroky, ukazatel poměří vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s úroky. Fiktivní zdanění úroků pak zobrazuje skutečnou cenu cizího kapitálu:

$$ROA = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky} (1 - \text{sazba daně})}{\text{celková aktiva}}$$

Rentabilita investovaného kapitálu (ROI) – ukazatel vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál, který je vložen do firmy, nezávisle na zdroji jeho financování (Sedláček, 2001).

$$ROI = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}}$$

Rentabilita tržeb a zisková marže (ROS) – ukazatel vypovídá o efektivnosti podniku, ve vzorci je v čitateli možné použít EBIT (vhodné pro srovnání podniku s proměnlivými podmínkami). Druhou variantou je použití EAT, kdy se jedná o vyjádření ziskové marže (Kislingerová a kol., 2007)

$$ROS = \frac{EBIT \text{ (případně EAT)}}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}}$$

1.7.2.2 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity reprezentují schopnost podniku využívat svůj majetek, kterým disponuje. Zobrazuje informaci, jak podnik disponuje rozsáhlými kapacitami, které jsou zatím nevyužívány. V opačném případě, kdy dojde k situaci, že kapacity jsou nadměrně využívány, indikuje vysoká rychlost obrátu to, že podnik nemá dostatek produktivních aktiv a z hlediska budoucích růstových příležitostí nebude mít šanci pro jejich realizaci. V extrému se pak může jednat o situaci, kdy v důsledku nemožnosti zvládnutí rychlého růstu dojde k zániku podniku (Kislingerová a kol., 2007).

Mezi ukazatele aktivity řadíme např.:

Obrat celkových aktiv – ukazatel udává, kolikrát za rok pokryjí tržby podniku jeho aktiva (Jindřichovská, 2013).

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Obrat zásob – hodnotí, kolikrát za rok se zásoby přemění na ostatní formy oběžného majetku až po opětovný nákup zásob (Sedláček, 2001).

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Doba obratu zásob – udává průměrný počet dní, po něž jsou zásoby vázány v podnikání, a to do doby jejich spotřeby. Jedná se především o suroviny a materiál, nebo zásoby vázané do doby jejich prodeje, sem lze zařadit zásoby vlastní výroby (Fotr, 2012).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} * 360}{\text{tržby}}$$

Obrat pohledávek – ukazatel udává počet obrátek, tj. transformace pohledávek v hotové peníze (Fotr, 2012).

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrná výše pohledávek}}$$

Doba obratu pohledávek – informace o tom, za kolik dní průměrně dochází ke splacení pohledávek dlužníky (Kislingerová a kol., 2007).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

Obrat závazků – sleduje se položka závazků z obchodního styku k nákupu materiálu v podniku (Fotr, 2012).

$$\text{Obrat závazků} = \frac{\text{objem nákupu materiálu}}{\text{průměrné závazky z obchodního styku}}$$

Doba obratu závazků – udává počet dní, po které zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny a podnik využívá bezplatný obchodní úvěr (Kislingerová a kol., 2007).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

1.7.2.3 Ukazatele zadluženosti

Zmínění ukazatelé indikují výši rizika, které podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Určitá výše zadluženosti je však pro podnik užitečná, a to z toho důvodu, že cizí kapitál je levnější než vlastní. Je to dáno tím, že úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku, kdy úrok jako součást nákladů podniku snižuje zisk, ze kterého se platí daně, jde o tzv. daňový štít (Knápková, 2017).

Mezi ukazatele zadluženosti řadíme např.:

Celková zadluženost – základní ukazatel zadluženosti daný poměrem mezi dluhy společnosti a celkovými zdroji. Udává, do jaké míry jsou aktiva podniku kryty cizími zdroji (Strouhal, 2013).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}}$$

Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv – udává, jaká část podnikových aktiv je financována kapitálem akcionářů (Kislingerová a kol., 2007).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}$$

Teoretická doba splacení dluhu – nejčastěji používán ukazatel, který jde dle Maříka (2018) vyjádřen následujícím vzorcem.

$$\text{Doba splacení dluhu} = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{peněžní prostředky}}{\text{provozní cash flow}}$$

Úrokové krytí – ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk podniku placené úroky (Sedláček, 2001).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{placené úroky}}$$

1.7.2.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele, které jsou využívány ke zjištění míry schopnosti podniku hradit své závazky. Podnik musí mít dostatečnou výši aktiv ve velmi likvidní podobě, a to ve formě, aby byl

schopen rychle přeměnit aktiva na peněžní prostředky a následně jimi splatit dluhy. K základním ukazatelům likvidity patří:

- běžná likvidita,
- pohotová likvidita,
- okamžitá likvidita,
- pracovní kapitál (Mařík, 2018).

Běžná likvidita – udává informaci, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Ukazatel měří, kolikrát je podnik schopen uspokojit věřitele, v případě přeměny všech oběžných aktiv v daném okamžiku na hotovost (Synek, 2015).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita – při analýze vyloučíme z obchodních aktiv zásoby. V čitateli ponecháme peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. Výsledkem je pak zjištění, které vypovídá o schopnosti podniku platit své závazky bez nejméně likvidních částí oběžného majetku (Sedláček, 2001).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Okamžitá likvidita – zde jsou zahrnuty nejlikvidnější prostředky, tj. prostředky na bankovních účtech, šeky a krátkodobé cenné papíry (Kislingerová a kol., 2007).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pracovní kapitál – jedná se o absolutní ukazatel, čím větší pracovní kapitál má podnik k dispozici, tím lépe (Kislingerová a kol., 2007).

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

1.8 SWOT analýza

Tato analýza je akronym z počátečních písmen anglických názvů posuzovaných faktorů: S – strengths (silné stránky), W – weaknesses (slabé stránky), O – opportunities (příležitosti), T – threats (hrozby). Analýza je užitečným nástrojem především pro

zjištění celkové situace podniku, kdy je podstatou identifikace silných a slabých stránek, které mají vazbu na interní situaci podniku. Další část analýzy je identifikace příležitostí a hrozeb, vyplývající z neovlivnitelného okolí podniku (Fotr, 2012).

Dle charakteru odvětví a vzniklých kombinací vnitřních a vnějších stránek, pak je možné zvolit čtyři přístupy strategie:

- **strategie maxi-maxi (S-O)** – využívání silných stránek a velkých příležitostí plynoucích z okolí podniku,
- **strategie mini-maxi (W-O)** – podnik musí nejprve eliminovat své slabé stránky za využití identifikovaných příležitostí,
- **strategie maxi-mini (S-T)** – využití silných stránek k eliminaci hrozeb,
- **strategie mini-mini (W-T)** – odstranění slabých stránek a vyhýbání se hrozbám i za cenu likvidace části organizace (Veber, 2009).

Tabulka 1: Využití metody SWOT při koncipování strategií

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Veber, 2009, str. 535)

SWOT analýza		Analýza vnitřního prostředí	
		Silné stránky (Strengths)	Slabé stránky (Weaknesses)
Analýza vnějšího prostředí	Příležitosti (Opportunities)	Strategie Maxi-Maxi (SO) Koncentrace pronikání na trh, rozvoj trhů a inovace.	Strategie Mini-Maxi (WO) Vertikální integrace, strategické aliance.
	Hrozby (Threats)	Strategie Maxi-Mini (ST) Horizontální integrace, strategické aliance.	Strategie Mini-Mini (WT) Redukce, odprodání části podniku, likvidace.

1.9 Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná

Za splnění předpokladu, že podnik má jedno základní podnikatelské zaměření, je možné provést rozdělení aktiv. V případě podniku s více podnikatelskými jednotkami, je nutné tyto jednotky ocenit zvlášť a výsledné ocenění by mělo být provedeno jako souhrn těchto dílčích jednotek. Pro základní zajištění podnikání je potřeba určité struktury a velikosti aktiv, tyto aktiva označujeme jako **provozně nutná** (potřebná). Všechna ostatní aktiva podniku považujeme jako **provozně nenutná** (nepotřebná). Výnosy a náklady související s provozně nenutnými (nepotřebnými) aktivy, by měly být z celkových výnosů a nákladů vyloučeny (Mařík, 2018).

Autor uvádí, že **důvody** rozčlenění aktiv jsou především v tom, že některé části majetku jsou nevyužívány, a z tohoto důvodu z něj neplynou žádné příjmy (případně pouze zanedbatelné). Jedná se např. o nevyužité pozemky, kdy se může stát, že provedené ocenění povede k jeho podcenění nebo naopak k tomu, že majetek nebude oceněn vůbec, ač by oceněn být měl. Jako druhý důvod vyčlenění, je vyčlenění aktiv z důvodu, že aktiva nesouvisejí s provozem. Zmíněné by mělo být provedeno i za předpokladu, že aktiva příjem přináší, avšak rizika spojená s těmito příjmy mohou být odlišná od rizik plynoucích z hlavního provozu podnikání. Třetím důvodem rozdělení aktiv je fakt, že ocenění obou skupin aktiv bude provedeno podle jiných metod oceňování, kdy potřebná aktiva oceníme např. pomocí výnosové metody, nepotřebná pak např. na základě prodejních cen.

Nejčastěji provozně nepotřebná aktiva

Mařík (2018) charakterizuje nejčastěji provozně nepotřebná aktiva následovně:

- **Krátkodobý finanční majetek** – cenné papíry a podíly, které nejsou považovány za dlouhodobé uložení peněz (mají pouze charakter strategické rezervy) a v blízké době může dojít k jejich prodeji, a to za předpokladu, že nebude dotčena provozní činnost podniku.
- **Peněžní prostředky** – vyloučení přebytku finančních prostředků nad provozně potřebnou úroveň. Přičemž provozně potřebnou úroveň stanovíme např. pomocí poměrového ukazatele okamžité likvidity.

- **Dlouhodobý finanční majetek** – vyloučíme majetek, který má charakter pouze uložení peněz a není zde přímá vazba k základní činnosti podniku. V případě vyloučení majetku je potřeba vyloučit i výnosy a náklady z tohoto vyloučeného majetku plynoucí.
- **Ostatní provozně nepotřebná aktiva** – jedná se např. o pohledávky a nemovitosti nesloužící k hlavnímu účelu podnikání (rekreační budovy aj.), málo provozně využívaná aktiva (nepotřebné zásoby aj.). Dále je to také majetek provozně potřebný, ale jeho množství je však v nadbytečném rozsahu (nadbytečné kapacity, zbytečně velké haly aj.).

1.9.1 Provozně nutný investovaný kapitál

Jde o kapitál, který byl investovaný do provozně potřebných aktiv. Jedná se o bilanční sumu sestavenou ve dvou krocích. V prvním kroku z aktiv vyřadíme provozně nepotřebné položky. Ve druhém kroku jsou oběžná aktiva snížena o závazky, u kterých podnik není schopen vyčíslet jejich náklady (např. úroky, závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům či státu). Touto úpravou vznikne tzv. upravený pracovní kapitál, kdy za součástí takto upraveného pracovního kapitálu se považuje i časové rozlišení aktiv (přičítá se) a časové rozlišení pasiv (odčítá se). Provozně nutný investovaný kapitál je pak součet **provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného (upraveného) pracovního kapitálu** (Mařík, 2018).

Je přínosné toto vyčíslení provést ještě před analýzou generátorů hodnotu a před samotným sestavením finančního plánu.

1.9.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Po identifikaci provozně nepotřebných aktiv, je potřeba vyloučit také výnosy a náklady z nich plynoucí, které jsou vykazovány v rámci výsledovek. Tyto hodnoty vyloučíme přímo z provozního výsledku hospodaření (např. zisky nebo ztráty z prodeje majetku, odpisy z majetku nesloužící k hlavnímu podnikání aj.) Naopak k provoznímu výsledku hospodaření přičteme výnosy a náklady související s provozními aktivy. Jde např. výnosy z cenných papírů (v případě že je ponecháme v provozně nutném majetku) a náklady související s běžným provozem a provozně potřebným majetkem. Zmíněnou

úpravou získáme **korigovaný provozní výsledek hospodaření, který vygeneroval provozně nutný investovaný kapitál** (Mařík, 2018).

1.10 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty zahrnují podnikohospodářské veličiny, kdy sumarizací těchto veličin získáme určitou hodnotu podniku. Při analýze je důležité zaměřit se na klíčové veličiny, které mají podstatný vliv na vypočtenou hodnotu. Takto sestavená analýza nám umožní analyzovat především minulost a odhalit důležité faktory, kdy následně zjistíme, zda podnik tvoří hodnotu či nikoliv. Prognóza generátorů hodnoty by měla sloužit jako základní rámec finančního plánu, kdy samotný finanční plán by měl odrážet již projekci generátorů hodnoty (Mařík, 2018).

Při oceňování, výše uvedeným způsobem, používáme tyto generátory hodnoty:

- tržby a jejich vývoj,
- marže korigovaného provozního zisku,
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,
- diskontní míra,
- způsob financování,
- předpokládaná doba existence analyzovaného podniku (Mařík, 2018).

1.10.1 Tržby

Prognóza vývoje tržeb by měla být výsledkem strategické analýzy, kdy takto sestavená prognóza může být upravena o korekci kapacitních možností podniku týkající se nejbližšího období (Mařík, 2018).

1.10.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže představuje podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření a tržeb. Mařík (2018) uvádí, že provozní ziskovou marži oceňovatel potřebuje především ke zdůvodnění prognózy korigovaných provozních zisků v budoucnu. V tomto okamžiku má ale oceňovatel k dispozici maximálně prognózu tržeb či prognózu položek pracovního kapitálu. Z tohoto důvodu je při výpočtu provozní

ziskové marže doporučeno použít korigovaný provozní výsledek před daní a před odpočtem odpisů. Nejvhodnějším postupem je pak zpracovat dvě nezávislé prognózy ziskové marže a tyto prognózy pak sladovat mezi sebou:

- **Prognóza ziskové marže shora** – tento postup považujeme za základní, je odvozen z vývoje ziskové marže v minulosti a na něj navazujícího zdůvodněného vývoje v budoucnosti. Postup je následující:
 1. Dopočtení korigovaného provozního výsledku před daní a odpočtem odpisů za minulé roky.
 2. Z korigovaného provozního výsledku před daní a odpočtem odpisů odvodíme (dopočteme) ziskovou marži před odpisy a odpočtem daní za minulé roky (v procentech).
 3. V souladu s konkurenční pozicí podniku provedeme analýzu minulé ziskové marže (včetně faktorů). Výsledek této analýzy bude zjištění, jak budou hlavní faktory ovlivňující ziskovou marži působit do budoucnosti.
 4. Výsledek této analýzy bude zjištění, jak budou hlavní faktory ovlivňující ziskovou marži působit do budoucnosti. Na základě této analýzy provedeme následně prognózu budoucích hodnot ziskové marže (v procentním vyjádření).
 5. Dopočet korigovaného provozního výsledku hospodaření před daní a před odpisy pro budoucí roky (součin dříve prognózovaných tržeb a odhadnuté ziskové marže).
- **Prognóza ziskové marže zdola** – při této prognóze postupujeme následovně:
 1. Sestavíme prognózu hlavních provozních nákladových položek (např. náklady na prodané zboží, výkonová spotřeba, osobní náklady).
 2. Doplníme prognózu o další méně důležité provozní nákladové položky a výnosy.
 3. Vypočteme korigovaný provozní zisk jako rozdíl provozních výnosů a nákladů.
 4. Z vypočteného zisku a tržeb vypočítáme ziskovou marži.

Výsledné dvě prognózy porovnáme mezi sebou a budeme provádět korekce předchozím odhadů až do doby, než budou obě prognózy stejné. Na základě tohoto postupu

a samotným postavením podniku bude prognóza ziskové marže dostatečně podložena. V případě, že provádíme ocenění tržní hodnoty, je doporučeno analýzu a prognózu ziskové marže porovnat se ziskovou marží konkurence (Mařík, 2018).

1.10.3 Pracovní kapitál

Pro účely finanční analýzy je používán obvyklý tvar pracovního kapitálu, pro účely ocenění je však doporučeno použít provozně nutný (upravený) pracovní kapitál. Výpočet upraveného pracovního kapitálu byl již popsán v kapitole 1.9.1 Provozně nutný investovaný kapitál. Kdy se k peněžním prostředkům přičte hodnota zásob, hodnota pohledávek a časové rozlišení aktiv. Následně se odečte hodnota neúročených závazků a časové rozlišení pasiv. Zmíněné veličiny započítáme v provozně nutném rozsahu a výsledná hodnota pak představuje upravený pracovní kapitál (Mařík, 2018).

Součástí je také **analýza a prognóza pohledávek, závazků a zásob**, která představuje dle autora následující postup:

1. **Analýza náročnosti výkonů složek pracovního kapitálu v minulosti** – nejprve vyloučíme provozně nepotřebný majetek. Následnou vazbu mezi výkony a složkami pracovního kapitálu vyjádříme pomocí ukazatele, který dává do poměru tržby a rozvahovou položku. Zde je doporučeno použít například dobu obratu ve dnech vypočtenou jako:

$$\frac{\text{Položka pracovního kapitálu}}{\frac{\text{Tržby}}{365}}$$

2. **Zjištění faktorů sledovaného vývoje** – analýza faktorů ovlivňující obrátkovost zásob (např. dodavatelské cykly), faktory ovlivňující pohledávky (např. rostoucí konkurence), faktory ovlivňující závazky (např. vyjednávací pozice vůči dodavatelům).
3. **Prognóza působení zjištěných faktorů** – zahrnuje předpoklad působení identifikovaných faktorů a odhad vývoje náročnosti tržeb na položky pracovního kapitálu.

Výsledkem zmíněného postupu analýzy by měla být zdůvodněná prognóza budoucího vývoje pracovního kapitálu v relativním vyjádření. Pro celistvost analýzy je dobré relativní čísla doplnit ještě absolutními, kdy tato čísla vypočítáme z relativního vyjádření položky, která je zahrnuta v pracovním kapitálu a plánovaných tržbách. Známe-li např. prognózu tržeb a odhady doby obratu zásob, dopočteme absolutní hodnoty následovně:

$$\text{zásoba (Kč)} = \text{doba obratu} \cdot \frac{\text{tržby}}{365}$$

Uděláme-li tento postup pro všechny složky pracovního kapitálu, získáme pak **upravený provozně potřebný pracovní kapitál v korunovém vyjádření** (Mařík, 2018).

Ze zmíněných analytických propočtů by mělo být dle Maříka (2018) dosaženo následujícího zjištění:

- dosažení propočtu prognózované absolutní velikosti jednotlivých položek, které tvoří pracovní kapitál,
- propočet absolutní velikosti pracovního kapitálu za jednotlivé roky v minulosti i budoucnu,
- výpočet náročnosti růstu tržeb (X) na pracovní kapitál (WC - working capital)

podle vzorce: $k_{WC} = \frac{\Delta WC}{\Delta X}$

1.10.4 Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku

Vzhledem k tomu, že v případě investic je jejich budoucí vývoj značně nejistý, z tohoto důvodu je obtížné použít extrapolaci. Při analýze minulého vývoje, je třeba zaměřit se i na míru využití vlastních kapacit, aby bylo dosaženo jasných představ o potřebách investic. Před vlastním plánováním je také žádoucí provedení přecenění majetku oceňovaného podniku. Zde jde o zjištění informace, kdy přihlédneme-li ke stavu majetku a k jeho stáří v době ocenění, mělo by dojít ke zjištění informace, za jakou částku by bylo možné pořídit stejný majetek znovu (Mařík, 2018).

Přístup k plánování investiční náročnosti:

1. **Globální přístup** – přístup vhodný v případě, kdy investice do dlouhodobého majetku mají převážně průběžný charakter. Dochází zde k analýze, kdy zjistíme relaci mezi skutečnými investičními výdaji do provozně nutného dlouhodobého majetku (investice brutto) a tržbami. Koeficient náročnosti tržeb na investice brutto má následující tvar:

$$k_{DMb} = \frac{\text{Investice brutto do provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\text{Tržby}}$$

Doporučená doba, za kterou koeficient počítat je co nejdelší časová minulost, nejlépe separátně pro jednotlivé roky. Výpočet koeficientu je doporučen jednak pro samotný podnik, který je předmětem ocenění, ale také pro konkurenční tuzemské a zahraniční podniky.

2. **Přístup dle hlavních položek** – přístup je vhodný v případě, že podnik má dobře naplánované budoucí investiční akce a projekty, které jsou podloženy analýzou efektivnosti a reálnými výhledy podnikových výkonů.
3. **Přístup založený na odpisech** – vycházíme z předpokladu, že investice jsou pod úrovní odpisů (jsou propočteny ze starších historických cen), kdy budou u většiny podniku sotva stačit k přežití v delším časovém horizontu či k růstu. Jde především o podniky, které vkládají investice spíše do nehmotného majetku. V případě tohoto přístupu můžeme pomocí relace investic k odpisům zjistit spíše jen nezbytnou podmínku investic vyšší než odpisy, ale však těžko určíme, o kolik by měly investice odpisy převyšovat. Z tohoto důvodu se doporučuje kombinace všech tří přístupů (Mařík, 2018).

1.11 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

V případě provedení finanční analýzy, kdy jsou generátory hodnoty adekvátně zdůvodněny, je možné přistoupit k prvnímu odhadu hodnoty podniku. První odhad je založen na **vyjádření peněžních toků** za jednotlivé roky a je možné dle Maříka (2018) použít vzorec:

$$FCT_t = X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{WC} + k_{DMn})$$

Pro lepší přehlednost je slovní vyjádření vzorce následující:

$$FCT_t = \text{Korig. provozní zisk po dani} - \text{Přírůstek prac. kapitálu a DM}$$

Označení:

X	velikost tržeb za zboží a vlastní výroby
g	tempo růstu tržeb
r_{ZPx}	provozní zisková marže z korigovaného výsledku hospodaření
d	sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření
K_{WC}	koefficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu
K_{DMn}	koefficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku
t	rok

V této fázi by již měla být provedena strategická analýza a analýza vývoje generátorů v minulosti. Je tedy nyní možné vytvořit **odhad výnosové hodnoty** podniku jako celku, a to za pomoci následujícího vzorce, kdy označení vzorce je popsáno výše, ve jmenovateli je navíc veličina i_K představující diskontní míru:

$$H_b = \frac{X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{WC} + k_{DMn})}{i_k - g}$$

1.12 Sestavení finančního plánu

Sestavení finančního plánu se provádí vždy, když dochází k ocenění podniku za pomoci výnosové metody. K sestavení finančního plánu jsou použity především hlavní finanční výkazy a finanční plán by měl být součástí podnikového plánu. Podnikový plán je tvořen sumarizací několika dílčích plánů, patří sem především plány prodeje, produkce, kapacit, pracovních sil. Dále pak také plán provozního výsledku hospodaření a z něj plynoucí daně a podíly ze zisku. Důležitý je také plán provozního peněžního toku, ke kterému když přičteme plán investic, získáme následně celkový peněžní tok (indikátor celkové finanční rovnováhy). Závěrečným dokumentem je pak plánovaná rozvaha (Mařík, 2018).

Postup sestavování finančního plánu dle Maříka (2018):

V této fázi finančního plánu máme již k dispozici naplánované klíčové položky hlavního provozu podniku, které zahrnují zejména:

- tržby z prodeje hlavních produktů,
- ziskovou marži (z ní následně zjištěný provozní zisk v korunovém vyjádření),
- plán výše zásob, pohledávek a závazků,
- výchozí prognózu investic do dlouhodobého majetku (nezbytné pro udržení hlavního provozu podniku).

Položky výše jsou stěžejní a tvoří hlavní část finančního plánu, který je ale potřeba doplnit o plán financování (např. splátky úvěru). Dále je možné finanční plán doplnit o méně významné výnosové a nákladové položky, jedná se o položky pravidelně se opakující, kde je možné použít jednodušší způsob prognózy. Do finančního plánu je vhodné doplnit i položky, které nesouvisí přímo s hlavním provozem (např. plán odprodeje nepotřebného majetku). V rámci zvýšení důvěryhodnosti finančního plánu je možné zpracovat i předpokládané výplaty dividend nebo podílů ze zisku vlastníků. V závěru je dobré provést formální dopočty, především dopočet celkových peněžních toků, nerozdělený zisk aj. (Mařík, 2018).

1.13 Ocenění na základě analýzy výnosů

Při této metodě ocenění vycházíme z informace, že hodnota statku se odvíjí od očekávaného užitku pro držitele konkrétního statku. Z hospodářského hlediska se především u podniků jedná o peněžní příjmy (výnosy) plynoucí z předmětu ocenění. Zvolení výnosové metody pro ocenění podniku se odvíjí od veličiny, kterou si pod pojmem výnos představíme. Mezi základní výnosové metody patří:

- metoda diskontovaného peněžního toku DCF,
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- metoda ekonomické přidané hodnoty EVA,
- metody kombinované – kombinace výnosového ocenění s oceněním majetkovým (Mařík, 2018).

1.14 Metoda diskontovaného cash flow – DCF

Dle Maříka (2018) se jedná o základní výnosovou metodu, která se může vyskytovat v několika variantách. Lze tedy rozlišit tři základní techniky pro výpočet výnosové hodnoty za pomoci metody DCF. Podstatou všech tří metod je zjistit výnosové ocenění vlastního kapitálu, přičemž rozdíl mezi metodami je v postupu, jak k hodnotě vlastního kapitálu dospějeme:

- **Metoda „entity“** – při výpočtu je nutné postupovat ve dvou krocích. V prvním kroku diskontujeme peněžní toky, které jsou k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Tímto krokem získáme hodnotu podniku jako celku (hodnota brutto). Ve druhém kroku od hodnoty brutto odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění, výsledná hodnota pak představuje hodnotu vlastního kapitálu (hodnota netto).
- **Metoda „equity“** – východiskem jsou peněžní toky, které jsou k dispozici pouze vlastníků podniku. Diskontováním těchto peněžních toků získáme hodnotu vlastního kapitálu (hodnota netto).
- **Metoda „APV“** – opět postupujeme ve dvou krocích. V prvním kroku provedeme součet hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Součet položek představuje hodnotu podniku jako celku (hodnota brutto). Následně odečteme cizí kapitál, výsledná hodnota je tedy kdy výsledek je hodnota vlastního kapitálu (hodnota netto).

1.14.1 Peněžní toky pro metodu DCF entity

Finanční plán je sestaven z prognóz provozního, investičního, finančního a celkového cash-flow. Mařík (2018) uvádí, že z hlediska ocenění podniku není ale žádná z těchto variant přímo použitelná, a tak je potřeba provést modifikaci. Východiskem je však provozní cash-flow, kdy je potřeba odečíst investice, které tvoří podmínku pro dosažení určité výše peněžních toků v budoucnosti. Výsledkem je pak tzv. volné cash-flow.

Tabulka 2: Volný peněžní tok – výpočet

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Mařík, 2018, str. 199)

+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi ($KPVH_D$)
- Upravená daň z příjmů ($= KPVH_D * \text{daňová sazba}$)
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi po daních
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
= Předběžný peněžní tok z provozu
- Investice do upraveného provozního kapitálu (provozně nutného)
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
= Volný peněžní tok (FCF)

Při použití metody DCF je prioritní volný peněžní tok, představující tvorbu peněžních prostředků, které jsou určeny pro vlastníky (akcionáře), ale také pro věřitele. Ze zmíněného důvodu se u této metody DCF používá označení peněžní toky do firmy (FCFF = free cash to firm), eventuálně označení peněžní toky pro vlastníky a věřitele. Pojem FCF představuje obecný pojem, zatím co FCFF je již konkrétní varianta FCF pro metodu DCF entity (Mařík, 2018).

Korigovaný provozní výsledek hospodaření pro výpočet FCFF

Při výpočtu FCFF používáme nepřímou metodu a jako hlavní zdroj dat využíváme výsledek hospodaření podniku, respektive již zmíněný korigovaný provozní výsledek hospodaření. Pro takto korigovaný provozní výsledek hospodaření je nutné dodržet následující obecné zásady:

1. Aby byla zjištěna správná výše zisku a cash-flow, které jsou k dispozici vlastníkům a věřitelům, nemělo by docházet k odpočtu nákladů na cizí kapitál.
2. Hodnota podniku je tvořena jen výsledky hospodaření, které mají trvalý charakter. Ze zmíněného důvodu by neměly být zařazeny žádné mimořádné položky, a to ani jednorázové položky, které se pravidelně neopakují.
3. Neměl by obsahovat náklady a výnosy vztahující se k majetku, který jsme již vyřadili z provozně nutného investovaného kapitálu (Mařík, 2018).

Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření dle Maříka (2018):

Tabulka 3: Schéma KPVH

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Mařík, 2018, str. 203)

Provozní výsledek hospodaření z výsledovky
- Provozní výnosy mimořádné, jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+ Provozní náklady mimořádné, jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
Výnosy z finančních investic a výnosové úroky (plynoucí z provozně nutného
+ majetku)
- Finanční náklady vztahující se k provozně potřebnému majetku

Investice pro výpočet FCFF

Podnik by měl realizovat pouze ty investice, které mají predikci kladné, čisté, současné hodnoty. Při výpočtu volného peněžního toku používáme **investice brutto** (veškeré investiční výdaje, kdy není bráno v potaz, zda mají nahradit stávající majetek, případně jde o rozšíření stávajícího majetku). Zmíněné investice můžeme dále rozdělit na část, která má zajistit obnovu majetku (velikost ročních investic do výše odpisů v daném roce) a druhou zbývající část, která má funkci rozšiřovací tj. **investice netto**. Jako technické dělísko těchto dvou částí je pak použita výše odpisů v příslušném roce. Investice netto mohou vykazovat i zápornou hodnotu, a to v případě, že hodnota ročních investic je nižší než hodnota ročních odpisů (Mařík, 2018).

$$Investice\ brutto = odpisy + investice\ netto$$

Mařík (2018) dále uvádí, že výše investic potřebných pro výpočet volného peněžního toku zjistíme z velikosti provozně nutného investovaného kapitálu v jednotlivých letech. Investovaný kapitál představuje velikost provozně nutného majetku, který je vyjádřen na konci daného roku v zůstatkových hodnotách majetku. Za předpokladu, že nedojde k jiným změnám, které nebyly zahrnuty v odpisech, můžeme pro výpočet investic použít následující vztahy:

$$I_{netto\ t} = K_t - K_{t-1}$$

$$I_{brutto\ t} = K_t - K_{t-1} + O_t$$

Označení:

$I_{\text{netto } t}, I_{\text{brutto } t}$ investice do provozně nutného investovaného kapitálu (tj. do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu společně) v roce t

K_t provozně nutný investovaný kapitál na konci roku t

O_t odpisy v roce t

Výše uvedené je shrnuto v následující tabulce:

Tabulka 4: Schéma výpočtu volného peněžního toku

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Mařík, 2018, str. 204)

Klasický výpočet	Zkrácený výpočet
Korigovaný provozní zisk po dani	Korigovaný provozní zisk po dani
+ Odpisy (provozně nutného majetku)	- Investice netto (do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu)
- Investice brutto (do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu)	
FCFF	FCFF

1.14.2 Dvoufázová metoda DCF entity

Vzhledem k tomu, že v praxi se předpokládá, že podnik bude existovat nekonečně dlouhou dobu a pro takto dlouhý časový horizont není možné plánovat peněžní toky, je výsledným řešením standardní dvoufázová metoda. Vyhází z toho, že budoucí období se dá rozdělit do dvou fází. V první fázi dojde k zahrnutí let, kdy je možné vypracovat prognózu volného peněžního toku. Druhá fáze zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna - hodnota podniku ve druhé fázi představuje tzv. pokračující hodnotu (Mařík, 2018).

Výše hodnoty podniku za pomoci dvoufázové metody dle Maříka (2018):

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T}$$

Označení:

T délka první fáze v letech

PH pokračující hodnota

i_k kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

V první fázi dojde k rozhodnutí, jaký bude časový horizont prognózovaného období a do jaké doby bude počítáno s pokračující hodnotou. Pro tuto volbu neexistuje jednoznačně využitelné kritérium. První možností stanovení délky první fáze je dle odhadu období, ve kterém je předpoklad, že podnik bude schopen tvořit novou hodnotu. Druhou možností je stanovení v závislosti na životním cyklu podniku. Jako třetí možnost je vázání délky první fáze na fázi cyklu konjunktury (s tím, že první fáze by měla zahrnovat celý konjunkturální cyklus). Čtvrtá možnost volby doby první fáze je stanovení délky tak, aby podnik po uplynutí první fáze dosahoval určitého stavu rovnováhy. Poslední možností, a v praxi často využívanou, je stanovení délky doby první fáze na období, pro které jsou zpracovány plány ze strany vedení podniku. Následující **druhá fáze** zahrnuje odhad pokračující hodnoty. Tato pokračující hodnota představuje současnou hodnotu očekávaných peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna, přičemž tato současná hodnota je propočtena k datu ukončení první fáze – tento okamžik je stejný se začátkem druhé fáze. Při odhadu pokračující hodnoty je potřeba zvolit techniku výpočtu a zvolit parametry pokračující hodnoty. Pro stanovení pokračující hodnoty je možné použít Gordonův vzorec. (Mařík, 2018).

1. Gordonův vzorec

Mařík (2018) uvádí, že celková doba první fáze se pohybuje zhruba od 4 do 14 let, ve druhé fázi se pak předpokládá stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. V tomto případě představuje pokračující hodnota současnou hodnotu této nekonečně rostoucí časové řady peněžních toků ve druhé fázi. V tomto případě se jedná o Gordonův vzorec, který se používá především pro oceňování akcií na základě dividend. Použijeme-li tento vzorec na volné peněžní toky, je výsledkem pokračující hodnota:

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

Podmínka platnosti vzorce: $i_k > g$

Označení:

T poslední rok prognózovaného období

i_k průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra

g předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze (tj. do nekonečna)

FCFF peněžní toky do firmy

Mařík (2018) apeluje na to, že ve výše uvedeném vzorci je nutné použít odhad volného cash-flow pro rok $T+1$ (jedná se o první rok, kdy podnik nemá k dispozici plán). V případě, že nejsou-li v posledním roce plánu (rok T) nějaké mimořádné okolnosti, je možné tento odhad obvykle stanovit podle vzorce:

$$FCFF_{T+1} = FCFF_T * (1 + g)$$

Dosadíme-li do Gordonova vzorce, získáme tak hodnotu nekonečné řady rostoucích volných cash-flow, kdy tyto hodnoty jsou platné k prvnímu dni této řady (tj. k 1. 1. roku $T+1$).

2. Parametrický vzorec

Tento vzorec pracuje se dvěma základními faktory hodnoty, kterými jsou tempo růstu korigovaného provozního výsledku hospodaření snížených o upravené daně, druhým faktorem je pak očekávaná rentabilita nových investic (r_I). Rentabilita investic je odvozena v návaznosti na rentabilitu investovaného kapitálu (r_K). Aby bylo dosaženo toho, že podnik vytváří novou hodnotu, je třeba, aby rentabilita investovaného kapitálu byla vyšší než náklady kapitálu (Mařík, 2018).

- **Vzorec pro výpočet rentability investovaného kapitálu (r_K):**

$$r_K = \frac{KPVH_t}{K_{t-1}} = \frac{\text{Korigovaný provozní zisk po upravených daních}}{\text{Provozně nutný investovaný kapitál k počátku roku } t}$$

- **Vzorec pro výpočet rentability nových investic (r_I):**

$$r_I = \frac{KPVH_t - KPVH_{t-1}}{K_{t-1} - K_{t-2}} = \frac{\text{Přírůstek provozního zisku po daních}}{\text{Přírůstek investovaného kapitálu v předchozím roce}}$$

- Vzorec pro pokračující hodnotu má pak následující podobu:

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_l})}{i_k - g}$$

Označení:

$KPVH_{T+1}$ Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí doby prognózy

1.14.3 Diskontní míra pro metodu DCF

Mařík (2018) zmiňuje, že metoda DCF se opírá o výpočet diskontní míry, která se vypočítá na úrovni průměrných vážených nákladů na kapitál. Tyto náklady označujeme jako WACC (weighted average capital costs). Náklady kapitálu v tomto případě odpovídají příjmům, které jsou investory očekávány ze svých investic do podniku, a tomu odpovídajícímu riziku. Prioritně nejde o skutečné příjmy, ale o náklady ušlé příležitosti. Vzorec WACC vypadá následovně:

$$WACC = n_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{K} + n_{VK(Z)} * \frac{VK}{K}$$

Označení:

n_{CK} náklady na cizí kapitál

d sazba daně z příjmu (snížená o daňový štít)

CK tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

$n_{VK(Z)}$ náklady na vlastní kapitál

VK tržní hodnota vlastního kapitálu

K celková tržní hodnota investovaného kapitálu. $K = VK + CK$

Náklady na cizí kapitál vypočítáme jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které podnik platí z nejrozumnějších forem cizího kapitálu. Podstatně složitější je výpočet

nákladů na vlastní kapitál. Náklady na tento kapitál jsou vypočteny na základě výnosového očekávání příslušných investorů (Mařík, 2018).

Náklady na vlastní kapitál – CAMP

Dle Maříka (2018) je model CAMP (capital asset pricing model) základní model pro odhad nákladů vlastního kapitálu v anglosaských zemích. Zmíněný model byl sestaven pro cenné papíry (akcie), které se běžně nachází k obchodování na kapitálovém trhu. Mezi důležité prvky modelu CAMP patří přímka cenných papírů. Tato přímka odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko, které nese na kapitálovém trhu. Podle toho vztahu se očekává průměrná výnosnost cenného papíru A platí:

$$E(R_A) = r_f + [E(R_m) - r_f] * \beta_A$$

Označení:

$E(R_A)$	střední očekávaná výnosnost cenného papíru A
r_f	bezriziková výnosnost
$E(R_m)$	střední očekávaná výnosnost kapitálového trhu
β_A	koefficient beta cenného papíru A

Damodaran následně model CAMP modifikoval pro neamerické ekonomiky, kdy se vychází z bezrizikové výnosnosti na americkém trhu. Výsledná úprava rovnice pak vypadá následovně:

$$n_{VK(\check{C}R)} = r_{f(USA)} + \beta * RPT_{(USA)} + RPZ_{(\check{C}R)}$$

Označení:

n_{VK}	odhadnuté náklady vlastního kapitálu
r_f	výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA

β	odvětvové beta, obvykle přenesené z rozvinutějšího trhu s následnou úpravou o zadlužení v tržních cenách podniku
RPT	riziková prémie kapitálového trhu
RPZ	riziková prémie země (Mařík, 2018).

1.15 Metoda ekonomické přidané hodnoty – EVA

Výše ekonomického zisku se značně liší od zisku vykazovaného v účetnictví. Účetní zisk zachycuje náklady na cizí kapitál, nejsou v něm však promítnuty náklady na vlastní kapitál. Zmíněné náklady na vlastní kapitál jsou určovány a odvozovány od očekávání vlastníků, kteří očekávají výši výnosu z jimi vloženého kapitálu. Tento výnos není přesně určen za pomoci úrokové míry, ale musí být odhadnut (Knápková, 2017).

Mařík (2018) definuje ekonomicky přidanou hodnotu – ukazatel EVA (economic value added) jako čistý výnos z provozní činnosti podniku, který je snížený o náklady kapitálu (vlastního i cizího). Hlavní okruhy využití ukazatele EVA jsou především jako **nástroj finanční analýzy**, jako **nástroj řízení podniku a motivování zaměstnanců** a především EVA jako **nástroj ocenění podniku**.

Základní podoba vzorce je pak následující:

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC$$

Označení:

NOPAT

Net operating profit after taxes – zisk z hlavního provozu podniku po dani. Pro určení NOPAT vycházíme z aktiv, které tvoří NOA. Pro určení NOPAT upravujeme buď výsledek hospodaření za účetní období, nebo provozní výsledek hospodaření. V případě úpravy výsledku hospodaření za účetní období vyloučíme placené úroky z finančních nákladů jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření. Vyloučíme položky, které se svou výší nebudou již opakovat (odstupné aj.), dále také vyloučíme výnosy z nepotřebných aktiv a vyloučíme také náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělání zaměstnanců, reklamu a započítáme odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů.

V případě, že majetek není operativní aktivum, je nutné vyloučit finanční výnosy a náklady s majetkem spojené. V neposlední řadě vyloučíme leasingové platby a dlouhodobé nájmy a zvážíme tvorbu a čerpání tichých rezerv (Knápková, 2017).

Upravené daně se počítají podobně jako u metody DCF, kdy nezahrnují vliv nákladů a výnosů, které nesouvisí s hlavním provozem podniku. Dále se počítají za předpokladu, že podnik je financován jen vlastním kapitálem a nejsou zde zahrnuty latentní daně, jsou-li účtovány na úrovni koncernu Mařík (2018).

Capital

Kapitál vázaný v aktivech, které jsou potřebné k hlavnímu provozu podniku (v konceptu ekonomické přidané hodnoty pak bývá nahrazen termínem NOA – čistá operační aktiva). V rámci propočtu NOA je potřeba z celkových aktiv vyčlenit neoperační aktiva. Dále snížit aktiva o neúročený cizí kapitál, vyloučit mimořádné položky a účetní aktiva je potřeba převést na „skutečná“ aktiva. Do NOA je nutné zahrnout všechna aktiva využívaná podnikem, která nejsou zachycena v účetnictví (Mařík, 2018).

WACC

Průměrné náklady na kapitál byly již popsány v kapitole 1.14.3 Diskontní míra pro metodu DCF.

EVA jako nástroj ocenění

Podobně jako u metody DCF, lze i u metody EVA používat ocenění pomocí EVA entity, equit a APV. Stejně tak jako byla u metody DCF popsána výše varianta entity, bude tomu tak i v případě metody EVA. Mařík (2018) zmiňuje, že je-li hledanou bází hodnoty tržní cena, pak je schéma pro výpočet **EVA entity** následující:

Tabulka 5: Schéma výpočtu tržní hodnoty vlastního kapitálu:

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Mařík, 2018, str. 324)

	Tržní hodnota operačních (provozně potřebných) aktiv
+	Tržní hodnota neoperačních aktiv
-	Tržní hodnota úročených závazků
=	Tržní hodnota vlastního kapitálu

Dle Maříka (2018) je hodnota operačních (provozně potřebných) aktiv poté dána součtem čistých operačních aktiv (NOA) a tržní přidané hodnoty (MVA). Přičemž EVA měří úspěch podniku během minulého roku, MVA však představuje pohled do budoucnosti a představuje pak současnou hodnotu budoucích EVA. MVA počítáme dvojím způsobem. První způsob je „**ex post**“ – rozdíl mezi tržní hodnotou podniku jako celku a hodnotou jeho aktiv (NOA). Druhým způsobem pak „**ex ante**“ – současná hodnota budoucích operačních nadzisků (EVA).

Vztah mezi oceněním pomocí DCF a EVA

Pro použití EVA a MVA je důležité, jaký je jejich vztah k výnosovým metodám, a to především k metodě DCF. Použitím obou metod by mělo být vypočteno stejného výsledku, ale za předpokladu, že:

- v obou metodách jsou použity stejné průměrné vážené náklady kapitálu,
- je použit stejný zisk,
- investovaný provozně nutný kapitál u metody DCF je stejný jako NOA u metody EVA,
- předpokládáme-li nenulový růst g (*tempo růstu*) ve druhé fázi a má-li tímto tempem růst EVA, musí v jejím rámci tím samým tempem růst NOPAT i NOA. Z toho plyne, že i v rámci metody DCF musí investice netto v prvním roce druhé fáze přesně odpovídat přírůstku investovaného kapitálu ve výši g (Mařík, 2018).

2 ANALÝZA PODNIKU

V této části diplomové práce bude představen oceňovaný podnik Mikro Trading a.s., bude provedena strategická analýza, na kterou plynule naváže finanční analýza. Následně bude provedena prognóza generátorů hodnoty, na základě kterých bude sestaveno předběžné ocenění a návrh finančního plánu. V závěru budou vyčísleny náklady kapitálu, které pak budou použity v kapitole věnující se návrhu ocenění podniku.

Základní údaje o společnosti

Obchodní firma:	Mikro Trading a.s.
Datum zápisu:	5. Března 1993
Sídlo:	Podivín 991, 691 45
Identifikační číslo:	479 05 522
Právní forma:	Akciová společnost
Základní kapitál:	2 000 000 Kč (20 ks akcie v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč)
FO (PO) s % podílem na ZK:	Oldřich Krůza (25 %) Jana Krůzová (25 %) J. van Manen Investment B. V. (50 %)

Historie společnosti

Počátky společnosti sahají do roku 1993, kdy byla společnost zapsána do Obchodního rejstříku jako Mikro v.o.s. se sídlem v Rakvicích. Prvotním a hlavním podnikatelským záměrem společnosti byla velkoobchodní činnost v oblasti hraček. Sama společnost se také angažovala v reklamní činnosti, marketingu nebo pořádání kulturních akcí. Roku 2004 došlo k transformaci společnosti na akciovou společnost a došlo k rozšíření názvu na Mikro Trading a.s. V roce 2005 přesídlila společnost do vlastního areálu v Mikulově. Následujícího roku tj. roku 2006 došlo k vstupu strategického nizozemského partnera

do společnosti. Areál v Mikulově začal být postupem času svojí kapacitou nedostačující, a tak ze zmíněného důvodu došlo roku 2008 k přemístění společnosti do pronajatého areálu v Břeclavi. Po neúspěšném jednání týkající se odkoupení areálu zahájila společnost výstavbu vlastního areálu v Podivíně, kam v roce 2011 přestěhovala své administrativní i logistické centrum.

Současnost společnosti

V současné době je společnost na trhu více jak 25 let a řadí se mezi největší dovozce, vývozce a distributora hraček a to především v České republice, ale i na Slovensku. Jde o dynamicky a rychle se rozvíjející společnost, která dnes působí ve většině zemí Evropské unie.

Solventnost společnosti, její spolehlivost a dodržování bezpečnostních standardů a právních předpisů potvrzuje certifikát AEO (oprávněný hospodářský subjekt), jehož držitelem je právě společnost Mikro Trading a.s.

K úspěchu společnosti zajisté napomohlo i nové logistické centrum, kdy v důsledku moderního vybavení je společnost schopna rychle reagovat na dodávky zboží do velkoobchodní či maloobchodní sítě a to i při roční manipulaci s více jak čtyřmi miliony kusů hraček. Společnost disponuje vlastním grafickým studiem, kdy podstatou je především vytváření vlastního designu hraček, letáků a podkladů pro internetové stránky.

Cílem společnosti je především spokojenost všech klientů, mezi které patří tuzemské i mezinárodní řetězce. Důležitou část tvoří také přímí odběratelé do vlastních prodejen a celá řada spolupracujících velkoobchodů a to nejen v České republice, ale i široká klientela velkoobchodníků z členských států Evropské unie. Mezi nevýznamnější odběratele v oblasti maloobchodních sítí patří společnosti Kaufland Česká republika, Kaufland Slovenská republika, Kaufland Warenhandel, Ahold Česká republika (provozující síť supermarketů a hypermarketů Albert, Tesco Stores ČR a SR, Tesco Stores GB, Globus, Prior, COOP Morava, COOP Centrum aj.). Z velkých partnerů společnost, kteří se nezabývají prodejem hraček jsou to především Česká pošta, s. p., Electro World, Čepro - provozující síť čerpacích stanic Euro Oil, síť čerpacích stanic OMV aj.

Mezi nejvýznamnější české licence patří například Pat a Mat, Maxipes Fík, Bob a Bobek, Děčko, Ferda Mravenec, Rákosníček, Křemílek a Vochomůrka aj. Z řad zahraničních licencí je to především Mickey Mouse Club House, Šmoulové, Minions, My little pony, Doba ledová, Angry Birds, Želvy Ninja, Transformers, Star Wars aj.

2.1 Strategická analýza

Podstatou strategické analýzy je vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Výnosový potenciál je závislý na vnějším a vnitřním potenciálu podniku. Vnější potenciál představuje pro společnost příležitosti a hrozby, které se vyskytují v podnikatelském prostředí oceňovaného podniku. Vnitřní potenciál pak představuje souhrn silných a slabých stránek oceňovaného podniku, kdy je podstatné zjistit, zda se podnik nachází v konkurenční výhodě (Mařík, 2018).

2.1.1 Analýza vnějšího prostředí

Analýza vnějšího okolí je pro společnost Mikro Trading a.s. velice důležitá, pomáhá totiž podniku podat ucelený obraz o tom, co se v jeho okolí děje a na základě toho se pokusit předvídat budoucí vývoj, který by mohl mít vliv na činnost podniku. Při analýze vnějšího okolí je pro společnost prioritní cíl zjistit tržní příležitosti, které vnější prostředí podniku nabízí a na druhé straně identifikovat hrozby, kterým bude muset podnik v budoucnu čelit. Tržní příležitosti představují pro společnost Mikro Trading a.s. jisté potřeby, případně zájmy kupujících, kdy existuje určitá pravděpodobnost, že v případě uspokojení těchto identifikovaných potřeb dojde k navýšení zisku společnosti. Hrozby pak na společnost působí především negativně, z toho důvodu je musí co nejdříve identifikovat a následně eliminovat. Příležitosti a hrozby jsou proměnlivé v čase a prostoru, stejná situace může pro společnost představovat v určitém čase příležitost, v jiném období (například dlouhém časovém horizontu) hrozbu a naopak.

Analýza vnějšího okolí společnosti Mikro Trading a.s. byla provedena zvlášť pro makroprostředí, kdy byla použita PESTEL analýzy a zvlášť pro mikroprostředí, kdy byl použit Porterův model pěti konkurenčních sil.

1. Makroprostředí – PESTEL analýza

V následujících kapitolách dojde k analýze makroprostředí, kdy cíl analýzy bude identifikace příležitostí a hrozeb. Tyto vlivy působící na vnější okolí společnosti Mikro Trading a.s. a budeme je identifikovat z pohledu politického, ekonomického, sociálního, technologického, ekologického a legislativního.

Politické faktory

Politické faktory, které by mohly ohrozit společnost Mikro Trading a.s. jsou především stabilita vlády, kterou lze v současné době označit za nestabilní a výrazně ovlivňuje celkovou hospodářskou situaci v České republice, a tím i následné podmínky pro podnikatele. Neustále se měnící nařízení a vyhlášky mohou představovat v budoucnu výdaje například na proškolení zaměstnanců v oblasti daní, účetnictví, práva či výdaje na změnu či upgrade softwaru využívaného společností ke své podnikatelské činnosti.

Zvyšující se napětí v globálních obchodních vztazích také zpomaluje růst světového obchodu. Stále se zvyšující politická rizika mají vliv na ekonomický sortiment a mohou mít za následek narušení hospodářského růstu. Podstatnou roli hraje například problematika vystoupení Spojeného království z Evropské unie, kdy není jasné, jaké budou podmínky vystoupení a kdy k tomu dojde.

Ekonomické faktory

Jak již bylo zmíněno ekonomický růst či pokles výrazně ovlivňuje chování všech spotřebitelů, odvíjí se od toho kupní síla spotřebitelů, struktura jejich příjmů a výdajů, ale také míra jejich dluhu a úspor. V případě ekonomického růstu (expanze) podnik sice čelí vysokému konkurenčnímu tlaku, je však schopen tyto podmínky lépe ustát a přeměnit je v příležitost. V případě ekonomického poklesu (recese) je společnost ohrožena především snížením spotřeby ze strany spotřebitelů, což představují nižší ziskovost. Níže budou popsány ekonomické faktory, které se společnosti Mikro Trading a.s. nejvíce týkají.

Hrubý domácí produkt

Jde o jeden z nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů, který je sledován ve všech zemích. Ukazatel odráží výkonost ekonomiky příslušného státu, kdy jde o peněžní

vyjádření celkové hodnoty statků a služeb, které byly vytvořeny za dané období na určitém území.

Tabulka 6: Vývoj HDP v ČR v běžných cenách

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: ČSÚ, 2019)

	Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
HDP	mld. Kč	4024	3930	3962	4033	4060	4098	4313	4595	4768	5045	5304
	růst v %	2,7	-4,8	2,3	1,8	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,3	3,2

Z tabulky výše jde vidět propad HDP v roce 2009 o -4,8 %, který byl zapříčiněn finanční krizí, která Českou republiku zasáhla v letech 2008-2009. Růst ekonomiky v následujících letech se jeví jako stabilní.

Tabulka 7: Predikce vývoj HDP v ČR v běžných cenách

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: MFČR, 2019)

	Rok	2019	2020	2021
HDP	mld. Kč	5589	5838	6091
	růst v %	3,1	2,7	2,4

Nejvýznamnějších faktorem působící na vývoj HDP by měla být především spotřeba domácností (jež by měla odrážet silnou mzdovou dynamiku při extrémně nízké míře nezaměstnanosti i razantní zvýšení důchodu). Zvýšení spotřeby domácností by pro společnost Mikro Trading a.s. mohlo znamenat zvýšení poptávky po nabízeném zboží a z toho plynoucí zvýšení tržeb. K růstu HDP by také měly přispívat investice do fixního kapitálu a spotřeba vládních institucí. Naopak příspěvek zahraničního obchodu by měl zůstat záporný. Dále se pro roky 2020 a 2021 predikuje spíše zpomalení ekonomického růstu (MFČR, 2019).

Nezaměstnanost

Ukazatel nezaměstnanosti ovlivňuje společnost Mikro Trading a.s. především z pohledu kupní síly. Dochází-li k nárůstu nezaměstnanosti, spotřebitelé šetří a dochází ke snížení příjmů společnosti. Takový stav je možné vidět na přelomu let 2008-2009, kdy míra nezaměstnanosti dosahovala 6,7 %, tento stav trval několik let. V posledních letech je trend nezaměstnanosti ale příznivý, nezaměstnanost se pohybuje v roce 2018 na hranic

2,2 %. Míra nezaměstnanosti se nyní pohybuje na hranici svých minimálních hodnot. V rámci Evropské unie dosahuje Česká republika dokonce nejnižší míry nezaměstnanosti.

Tabulka 8: Míra nezaměstnanosti v ČR v %

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: ČSÚ, 2019)

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Míra nezaměst.	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,2

Hospodářství v České republice nachází ve stádiu ekonomické expanze. Potvrzuje to dynamický růst HDP, zvyšování zaměstnanosti i inflace oscilující v tolerančním pásmu inflačního cíle ČNB. Lze však pozorovat důsledky kladné produkční mezery, kdy se přehřátí ekonomiky projevuje snad nejvíce na trhu práce, kdy se trh potýká s rekordně nízkou nezaměstnaností a vysokým počtem volných pracovních míst. Z tohoto důsledku se očekává nejvyšší dynamika mezd a platů a míra nezaměstnanosti pro následující roky okolo 2,3 %. Ministerstvo financí předpokládá, že s ohledem na minimální prostor pro další pokles nezaměstnanosti a v důsledku vyčerpání dostupné pracovní síly dojde ke stagnaci v celém horizontu výhledu na 2,3 % (MFČR, 2019).

Tabulka 9: Predikovaná míra nezaměstnanosti v ČR v %

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: MFČR, 2019)

Rok	2019	2020	2021
Míra nezaměstnanosti	2,3	2,3	2,3

Kurzy devizového trhu

Kurzy cizích měn jsou pro společnost Mikro Trading a.s. velmi důležité. Společnost nakupuje převážnou část svého zboží u zahraničních dodavatelů, dochází-li tedy k růstu kurzu cizí měny, působí tento jev na společnost negativně. Naopak vysoký kurz při exportu působí na společnost pozitivně. Pro společnost Mikro Trading a.s. jsou prioritně důležité kurzy CZK/USD a CZK/EUR, jelikož většinu zahraničních obchodů jsou uskutečňovány v této měně.

Vlivem hospodářské krize, se rozhodla Česká národní banka pro oživení ekonomiky jednak snížením úrokových sazeb a jednak oslabením měnového kurzu. Již samotné vyhlášení ze strany ČNB vedlo k oslabení kurzu koruny a k následné stabilizaci kurzu koruny, což zbrzdilo deflační tendence. Kdyby nedošlo k intervenci ze strany ČNB, hrozilo by přerušení stabilního kurzového vývoje, koruna by začala posilovat, spotřebitelé by sázeli na další pokles ceny a byli by méně ochotni čerpat úvěry i za rekordně nízkých cen. Ekonomika by spadla do další vlny recese či dokonce deflace, tj. do setrvalého poklesu cenové hladiny. Kdy pokles cenové hladiny by vedl k dalšímu posílení kurzu. Vlivem očekávaného poklesu cenové hladiny by spotřebitelé odkládali nákupy, což by odsouvalo poptávku a vedlo k tomu, že by podniky přestali tolik vyrábět, podniky by propouštěli zaměstnance, snížily by se příjmy domácností a zisk podniků, což by tlačilo na další pokles cen. Oslabením kurzu koruny chtěla ČNB podpořit export (za stejné množství eur inkasování více korun). Slabší kurz dále zvedne ceny dováženého zboží, což podpoří poptávku po tuzemském zboží. Spotřebitelé přestanou čekat na další pokles ceny a začnou více spotřebovávat a investovat. Českým podnikům vzroste odbyt a najmou více zaměstnanců. Ze zmíněného plyne vyšší daňový výnos pro veřejné rozpočty (ČNB, 2014).

Devizové intervence prováděla ČNB v letech 2013-2017 (41 měsíců), kdy nákupem domácí měny a prodejem devizových rezerv intervenovala pro slabší korunu.

Z tabulky je patrné, že ve zmíněných letech se česká koruna pohybovala na hranici 27 CZK/EUR, v roce 2016 se začalo ekonomice dařit a proto nebylo v následujícím roce 2017 nutné pokračovat v intervencích.

Tabulka 10: Vývoj směnného kurzu CZK/EUR a CZK/USD

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: ČSÚ, 2019)

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Směnný kurz CZK/EUR	24,94	26,45	25,29	24,59	25,14	25,97	27,53	27,28	27,03	26,33	25,64
Směnný kurz CZK/USD	17,04	19,06	19,11	17,69	19,58	19,57	20,75	24,60	24,43	23,38	21,74

Pro budoucí roky se předpokládá vývoj směnného kurzu na hranici 25,2 CZK/EUR, pro rok 2020 pak výše 24,6 CZK/EUR. Odhaduje se, že postupem času bude koruna posilovat.

Tabulka 11: Predikce vývoje směnného kurzu CZK/EUR

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: MFČR, 2019)

Rok	2019	2020	2021
Směnný kurz CZK/EUR	25,20	24,60	24,00
Směnný kurz CZK/USD	20,45	20,50	20,10

Míra inflace

Inflace představuje růst cenové hladiny v čase, většinou se jedná o opakovaný růst. Při výpočtu se vychází především z měření čistých cenových změn a to za pomoci indexů spotřebitelských cen. Zmíněné cenové indexy poměřují úroveň cen spotřebitelského koše výrobků a služeb, každá položka v koši má svoji specifickou váhu, kdy tato váha je určena podílem výdajů na daný statek na celkových výdajích dané domácnosti. Dochází-li ke zvyšování inflace, dochází tak k situaci, kdy si spotřebitel za stejný objem peněz koupí méně zboží.

Míra inflace má vliv na společnost Mikro Trading a.s. především v oblasti ovlivňování hodnoty vstupů a výstupů. Dále musí společnost sledovat aktuální cenovou hladinu především pro to, aby byla schopna upravovat svoje cena za výrobky a služby. V případě, že by společnost Mikro Trading a.s. nezohledňovala míru inflace při úpravě svých cen, došlo by pravděpodobně ke snížení zisku.

Z tabulky je patrné, že nejvyšší míra inflace byla v posledních letech v roce 2008, kdy inflace dosahovala 6,3 % vlivem již zmíněné ekonomické krize. V následujících letech (vyjma roku 2012) dosahovala průměrných hodnot. Změna nastala v průběhu roku 2017, kdy inflace vzrostla na 2,5 %. Dle Statistického úřadu byla inflace ovlivněna zejména růstem cen bydlení, pohonných hmot, vyšší cenou potravin, nealkoholických a alkoholických nápoj, ale také tabáku. Naopak došlo ke zlevnění oděvů.

Tabulka 12: Míra inflace v ČR

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: ČSÚ, 2019)

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Inflace (%)	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1

Od roku 2017 se růst spotřebitelských cen pohybuje v horní polovině tolerančního pásma 2% inflačního cíle České národní banky. Dle predikce Ministerstva financí by stav v tolerančním pásmu měl převahovat i v budoucím období. Ovšem vlivem propadu ceny ropy se dá předpokládat nižší úroveň. Proinflační efekty vývoje mezd a platů a kladné produkční mezery by měly působit i nadále, ale s postupně se snižující intenzitou. Ministerstvo financí předpokládá v následujících letech inflaci okolo 2 % (MFČR, 2019).

Tabulka 13: Predikce míry inflace v ČR

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: MFČR, 2019)

Rok	2019	2020	2021
Inflace (%)	2,3	1,9	1,8

V případě snížení inflace a spotřebitelských cen, by se dalo předpokládat, že spotřebitelé neztratí důvěru v peníze a společnost Mikro Trading a.s. by mohla předpokládat vyšší tržby. V opačném případě, tj. zvýšení míry inflace a růstu cen, by společnost Mikro Trading a.s. byla ohrožena tím, že spotřebitelé omezí své nákupy, sníží se důvěryhodnost domácí měny, spotřebitelé své peníze uloží jinde a společnosti by se tak snížily tržby.

Sociální faktory

Pro společnost Mikro Trading a.s. je důležitý sociální faktor týkající se zejména demografického vývoje, konkrétně pak míra porodnosti. Vzhledem k tomu, že působí v oblasti dovozce, vývozce a distributora hraček pro děti, byla by nižší porodnost pro společnost Mikro Trading a.s. hrozbou.

Z tabulky je patrné, že míra porodnosti ač roste, dosahuje pomalého růstu. Stagnující míra porodnosti byla identifikována spíše jako potencionální hrozba, vzhledem k tomu, že společnost se orientuje na dovoz, vývoz a prodej hraček pro děti.

Tabulka 14: Počet narozených dětí v České republice

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: ČSÚ, 2019)

Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Porodnost	117 153	108 673	108 576	106 751	109 860	110 764	112 663	114 405	114 036

Technologické faktory

Společnost se neorientuje na přímou výrobu hraček, je však, ale nutné, aby sledovala nejnovější technologické trendy. Vzhledem k tomu, že pro výrobce zhotovuje převážně vlastní návrhy designu hraček, kdy dodavatel na základě tohoto návrhu výrobek zhotoví, je pro společnost důležité zaměřit na investice do moderního programového zařízení. Společnost Mikro Trading a.s. se v roce 2011 zaměřila na výstavbu nového, moderního distribučního a logistického centra, kdy požadavky byly kladeny především na moderní poloautomatizované vysokozdvizné vozíky. Toto centrum bylo cíleně vybudováno v dopravní dostupnosti dálnice, což podpořilo a zrychlilo dodávky zboží a pozitivně působí na logistiku.

V oblasti požadavků svých zákazníků musí Mikro Trading a.s. čelit tlaku stále se zvyšujícím požadavkům na moderní, interaktivní hračky. Nabídka konkurence a poptávka spotřebitelů je v této oblasti vysoká a dá se předpokládat, že bude mít rostoucí charakter. Vlivem rychlého technologického pokroku v oblasti hraček musí společnost brát tyto požadavky v potaz a obohatit své portfolio nabízeného zboží o interaktivní hračky.

Ekologické faktory

Vzhledem k oblasti podnikání nepatří sama společnost mezi výrazné znečišťovatele. Je však nutné, aby dodržovala zákony týkající se životního prostředí či zákony týkající se nakládání s odpadem. V rámci podnikání v Evropské unii je společnost Mikro Trading a.s. vázána dodržovat směrnice Evropského parlamentu a Rady, které jsou zaměřeny především na prevenci a nápravu již vzniklých škod na životním prostředí. V rámci zpracování vyprodukovaného odpadu, má společnost Mikro Trading a.s. uzavřenou smlouvu se společností EKO-KOM, a.s., která zajišťuje služby zaměřené na odběr odpadu a jejich následné zpracování dle zákona o obalech. Dále Mikro Trading a.s.

spolupracuje se společností RETELA s.r.o. – zajišťující likvidaci elektroodpadu a se společností ECOBAT s.r.o. – zajišťující likvidaci elektrodrojů (baterií).

Legislativní faktory

Společnost Mikro Trading a.s. podniká na tuzemském i mezinárodním trhu, z toho důvodu je vždy nucena se řídit platnou legislativou příslušného státu, který má své specifické zákony, nařízení a vyhlášky. V České republice musí společnost dodržovat zákony týkající se obecného charakteru, tedy týkají se všech podnikatelských subjektů, jde především o zákon č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku. V daňové problematice je to prioritně zákon 586/1992 Sb, zákon o daních z příjmu. V otázkách týkající se zaměstnanosti je povinná řídit se zákonem 262/2006 Sb., zákoníku práce.

Zaměříme-li se na konkrétní obor, ve kterém společnost Mikro Trading a.s. podniká, můžeme jmenovat několik důležitých právních předpisů, jako jsou například:

- zákon č.102/2001 Sb., o obecné bezpečnosti výrobků,
- zákon č. 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele,
- zákon č. 22/1977 Sb., o technických požadavcích na výrobky,
- nařízení vlády č. 86/2011 Sb., o technických požadavcích na hračky,
- směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/48/ES o bezpečnosti hraček,
- vyhláška Ministerstva zdravotnictví č. 84/2001 Sb., o hygienických požadavcích na hračky a výrobky pro děti ve věku do 3 let.

Mezi další obecné zákony ovlivňující analyzovaný subjekt patří:

- zákon č. 477/2001 Sb., o obalech,
- zákon č. 185/2001 Sb., o odpadech,
- zákon č.586/1992 Sb., o dani z příjmu,
- zákon č.235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty,
- zákon č.563/1991 Sb., o účetnictví,
- zákon č16/1993 Sb., o dani silniční.

Společnosti Mikro Trading a.s. se také týká Obecné nařízení o ochraně osobních údajů (GDPR), které nabilo své platnosti v roce 2018.

2. Mikroprostředí – Porterův model pěti sil

V kapitolách níže provedeme analýzu mikroprostředí podniku společnosti Mikro Trading a.s., kdy cíl analýzy bude stanovení klíčových hybných sil konkurence v odvětví a stanovení důležitosti, ve vazbě na Mikro Trading a.s.

Ohrožení ze strany nově vstupujících konkurentů

Trh hraček je dynamicky se měnící prostředí, které láká svojí atraktivní nabídkou, je však, ale nutné brát v potaz kapitálovou náročnost odvětví. Je nutné zohlednit náklady spojené s nákupem zboží a s tím spojené náklady na držení zásob. Jedná se především o náklady na skladovací prostory, náklady na dopravu a následnou distribuci. Vysoké jsou také náklady na testování hraček a jejich certifikaci. Z výše uvedeno lze vyvodit, že vstup nového konkurenta na trh není vyloučen, ale vzhledem k nákladnosti odvětví je pravděpodobnost vstupu nového dovozce hraček na trh spíše nižší a pro společnost Mikro Trading a.s. nepředstavuje velkou hrozbu. Identifikovaná hrozba pro společnost je spíše přeměna současného odběratele Mikro Trading a.s. do pozice přímého dovozce hraček. Mohlo by se jednat například o společnost Kaufland Česká republika či Ahold Česká republika, které provozují síť supermarketů a hypermarketů. Zde je ale nutné podotknout, že zmíněné společnosti mají sice kapitál, ale vzhledem k objemu svého nabízeného zboží a ke kapacitě skladovacích prostor, by nemusely být schopny pokrýt poptávku po hračkách. Je pro ně tedy výhodnější využívat služeb Mikro Trading a.s. jako svého dodavatele hraček.

Vyjednávací síla dodavatelů

Většinou část dodavatelů společnosti Mikro Trading a.s. tvoří dodavatelé mimo Evropskou unii. Zbylou část tvoří dodavatelé v rámci Evropské unie a nejmenší podíl poté mají dodavatelé v České republice. V případě dodavatelů mimo Evropskou unii (převážná část dováženého zboží je z Asie) je společnost ohrožena především zpožděním dodávaného zboží ze strany dodavatele. Ceny, za které společnost u svých dodavatelů nakupuje, se odvíjí od odebíraného množství, čím větší je objem prodeje, tím je společnost pro dodavatele atraktivnější a společnost Mikro Trading a.s. má vyšší vyjednávací sílu. Celkově lze hodnotit vyjednávací vliv dodavatelů vůči Mikro Trading a.s. jako malý, vzhledem k tomu, že v odvětví se pohybuje velké množství dodavatelů

(především v Asii) není pro společnost zas tak obtížné dodavatele v případě nespokojenosti změnit, vzhledem k tomu, že přechodové náklady k jinému dodavateli jsou nízké.

Vyjednávací síla odběratelů

Společnost Mikro Trading a.s. má poměrně velkou síť odběratelů. Největší podíl zákazníků společnosti tvoří velkoobchody a maloobchody v České republice, ti pro společnost představují i největší procento příjmů. Další významnou skupinou jsou síťový zákazníci provozující síť maloobchodník jednotek. Jde především o odběratele Kaufland Česká republika v.o.s., Tesco Stores ČR a.s. nebo GLOBUS, spol. s r.o. O něco menší podíl pak představují odběratelé v rámci Evropské unie i mimo ni. Jako možná hrozba se jeví spíše transformace současného odběratele do přímého dovozce hraček, tím by společnost Mikro Trading a.s. mohla přijít o klíčové odběratele. V případě síťovým odběratelů je zde hrozba, že si zboží začnou dovážet sami, jsou tedy v silné pozici vůči Mikro Trading a.s. a vytváří tlak na snižování cen.

Ohrožení ze strany substitutů

Společnost Mikro Trading a.s. testuje své hračky před uvedením na trh, což ji staví do silné pozice vůči konkurenci, která nabízí obdobné zboží, které ne vždy podrobuje dalšímu testování. Na trhu hraček je velké množství substitutů, nabídka toho zboží se odvíjí od poptávky, která se odvíjí také od reklamy. Reklama je cílena především na děti a rodiče, které jim hračky kupují, je tedy podstatné zaujmout i je. Síla hrozby substitutů tedy záleží na struktuře odběratelů, kdy někteří dávají přednost známým hračkám, které pro ně představují kvalitu (jde především o značku Fisher Price, Matell, Hasbro), jiní zase dávají přednost hračkám, které jsou cenově dostupnější, ač na úkor kvality horší. Společnost by se měla zaměřit na zlepšení reklamy svého zboží.

Ohrožení ze strany stávající konkurence

V oblasti stávající konkurence byly identifikovány dvě společnosti, které se zabývají stejnou podnikatelskou činností. Jedná se o společnosti WIKI spol. s r.o. a HM Studio a.s.

- **WIKY spol. s r.o.** – tato společnost představuje velkou konkurenci pro společnost Mikro Trading a.s., vzhledem k tomu, že se jedná také o přímého dovozce hraček,

kdy je dovoz zaměřen i na papírenské potřeby a na trhu vystupuje od roku 1991. Společnost provozuje vlastní velkoobchod, síť maloobchodních prodejen a internetový obchod. Společnost WIKI spol. s r.o. nyní provozuje 54 prodejen po celé České republice. Pro Mikro Trading a.s. to představuje obrovskou konkurenci, jelikož společnost sama žádnou prodejnu neprovozuje, disponuje pouze vzorkovnou v sídle společnosti. Společnost WIKI spol. s r.o. ale díky svému velkému počtu prodejen, není schopna zabezpečit dostatečně široký skladový sortiment zásob, je teda nucena využívat služeb dodavatele, tj. Mikro Trading a.s., se kterými aktivně spolupracuje v oblasti zásobování hraček.

- **HM Studio a.s.** – společnost působí na trhu od roku 2007 a je také zaměřena na velkoobchod hraček a maloobchodní síť. Stejně tak jako WIKY spol. s r.o. provozuje HM Studio a.s. síť vlastních prodejen po celé České republice, aktuální počet je 24 prodejen. Společnost vlastní jako jediná několik prestižních licencí, například na značku hraček Bullyland, kdy jako jediná na českém trhu nabízí německé figurky neobsahující PVC.

Porovnáme-li celkové tržby společnosti Mikro Trading a.s. s konkurencí, zjistíme, že vývoj tržeb společnosti je klesající. V posledním analyzovaném roku dosahuje společnost nejnižších hodnot oproti konkurenci. Nejlepší výsledky vykazuje společnost WIKI spol. s r.o., která má rostoucí vývojový trend. Z tabulky je patrné, že společnost HM studio a.s. v roce 2017 takřka zdvojnásobila hodnotu tržeb v porovnání s rokem 2013 a její tržby mají stále rostoucí charakter.

Tabulka 15: Vývoj tržeb společností v letech 2013 - 2017 (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: výroční zprávy společností)

Společnost	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Mikro Trading a.s.	206 118	206 018	225 000	183 596	181 145
WIKY spol. s r.o.	368 993	355 034	409 988	440 301	452 715
HM Studio a.s.	189 399	190 264	283 600	343 586	367 772

Pokud se budou tržby společnosti Mikro Trading a.s. i nadále v budoucích letech snižovat, je velice pravděpodobné, že by mohla mít společnost existenční problémy,

protože by její tržby nepokryly nutné náklady spojené s podnikatelskou činností. Společnost však vlivem změny marketingové strategie, která předpokládá zvýšení orientace na maloobchodní prodejce, a s tím spojené zacílení prodeje na větší skupinu spotřebitelů očekává nárůst tržeb, zmíněné bude popsáno později ve finanční analýze.

2.1.2 Analýza vnitřního prostředí

Analýza vnitřního prostředí společnosti bude provedena McKinseyho 7S analýzou, která identifikuje sedm klíčových faktorů úspěchu.

Strategy (strategie)

Filozofie a cíl společnosti Mikro Trading a.s. je založená na poskytování co nejlepšího servisu obchodním partnerům a vytváření zajímavých kolekcí kvalitního zboží především za příznivé ceny. Cílem je tedy udržet a stále rozšiřovat portfolio nabízených hraček a to tak, aby byli uspokojeni stávající a budoucí zákazníci. Společnost Mikro Trading a.s. se snaží nabízet i výrobky exkluzivního charakteru, na nichž se sama podílí od nápadu až k finálnímu produktu, právě tím se snaží společnost odlišit od své konkurence a posílit tak svoje postavení na trhu. Společnost se v rámci svého strategického plánu snaží rozšiřovat obchodní aktivity směrem k obchodním řetězcům, dodávkám zboží do zemí EU i mimo EU a doplňovat prodej zboží přes internet. Dále se chce také více orientovat na prodej zboží přímo maloobchodním jednotkám. Další z obchodních cílů je spolupráce s předními českými výtvarníky, nákup českých i zahraničních licencí a tvorba nových vzorů hraček a jejich obalů.

Structure (struktura)

Základní kapitál společnosti je tvořen třemi společníky s 25% podílem, vyjma třetího zahraničního investor s 50% podílem. Společnost Mikro Trading a.s. aktuálně zaměstnává 49 zaměstnanců. Ve společnosti se uplatňuje liniově organizační struktura, kdy v čele společnosti stojí vedení společnosti, které má pod sebou jednotlivé oddělení (import, prodejní tým, sklad, marketingové a servisní oddělení, účetní a fakturační oddělení, pracovníci recepce, pracovníci úklidu). Každé toto oddělení má vedoucího konkrétního úseku (vyjma pracovníků recepce a úklidu), kdy tento vedoucí má ve své kompetenci vedení svěřených zaměstnanců.

Systems (systém řízení)

Společnost Mikro Trading a.s. používá k zabezpečení svého provozu ekonomický systém Helios, který je rozdělen do několika modulů. Systém Helios společnosti umožňuje přístup k aktuální databázi odběratelů, dodavatelů, kontrolovat stavy zásob, dobu dodání nebo dostupnost zboží.

Style (styl manažerské práce)

Ve společnosti Mikro Trading a.s. se uplatňuje především konzultativní styl vedení, kdy se upřednostňuje obousměrná komunikace, je kladen důraz na intenzivní zpětnou vazbu a konečné rozhodnutí je v kompetenci příslušného manažera.

Staff (spolupracovníci)

Počet zaměstnanců ve společnosti je konstantní, fluktuace je nízká, za účelem zkvalitnění služeb přistoupilo vedení dokonce k navýšení počtu zaměstnanců. Jednotlivé oddělení ve společnosti spolu spolupracují. Společnost Mikro Trading a.s. si uvědomuje, že je potřeba dbát na motivaci svých zaměstnanců, kterým vyplácí roční odměny, příspěvek na dovolenou či benefit ve formě mobilního telefonu. Vytvářením dobrých pracovních podmínek pro své zaměstnance bere jako prioritu, která se odráží i v hospodářských výsledcích firmy, jelikož spokojení zaměstnanci pak kladně přistupují k řešení svých úkolů. Pro své zaměstnance pořádá společnost i mimopracovní aktivity.

Skills (schopnosti)

Ve společnosti pracují kvalifikovaní zaměstnanci na všech pozicích, což společnost podporuje především školením v oblasti managementu, účetnictví a daní. Společnost Mikro Trading a.s. klade důraz na školení především svých obchodních zástupců, kdy se zaměřuje zejména na komunikační dovednosti, jelikož si uvědomuje, že tito zaměstnanci jsou klíčoví pro získávání nových kontraktů.

Shared values (sdílené hodnoty)

Společnost si zakládá na poskytování co nejlepšího servisu svým obchodním partnerům a na férovém přístupu ke svým zaměstnancům. Vzhledem k tomu, že se jedná spíše

o menší společnost, většina zaměstnanců sdílí filozofii a morální zásady společnosti. Sama společnost Mikro Trading a.s. věří, že spokojení pracovníci jsou jedním z faktorů budoucího úspěchu.

2.1.3 Vymezení relevantního trhu a jeho velikost

Cíl analýzy relevantního trhu je podat ucelený obraz o velikosti a budoucí vývoji daného trhu. Společnost Mikro Trading a.s. se specializuje na dovoz, vývoz a distribuci hraček pro děti. Pro vymezení trhu lze použít ekonomickou klasifikaci CZ-NACE dle Českého statistického úřadu. Společnost se zabývá prodejem, patří tedy do kategorie G. Tato sekce zahrnuje velkoobchod i maloobchod (tj. nákup a prodej bez dalšího zpracování) jakéhokoliv druhu zboží a poskytování služeb související s prodejem zboží. Analyzovaná společnost se orientuje především na velkoobchodní prodej, z toho důvodu zvolíme kategorii 46 – Velkoobchod, kromě motorových vozidel. Pro užší dělení pak postupujeme skupinu 46.49 – Velkoobchod s ostatními výrobky převážně pro domácnost. Konkrétnější rozdělení přímo pro dovoz, vývoz a distribuci hraček neexistuje, budeme tedy vycházet ze skupiny CZ-NACE 46 a data převezmeme ze stránek Českého statistického úřadu.

Tabulka 16: Vývoj tržeb společnosti a podíl na trhu CZ-NACE 46

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: ČSÚ, 2018; výroční zprávy společnosti)

Rok	Trh CZ-NACE 46 (mil. Kč)	Tempo růstu	Tržby (tis. Kč)	Tempo růstu tržeb	Tržní podíl
2010	2 053 291		176 008		0,0087
2011	2 162 692	5,33	180 223	2,39	0,0083
2012	2 204 641	1,94	200 388	11,19	0,0091
2013	2 240 467	1,63	206 137	2,87	0,0092
2014	2 289 246	2,18	216 820	5,18	0,0095
2015	2 296 111	0,30	225 000	3,77	0,0098
2016	2 231 656	-2,81	183 596	-18,40	0,0082
2017	2 357 885	5,66	181 145	-1,33	0,0077

Z tabulky je patrné, že v letech 2017 dosahovaly tržby v odvětví CZ-NACE 46 nejvyšších hodnot, meziroční nárůst je více jak 5 %. Dále je patrné, že růst tržeb v odvětví má v současné době rostoucí charakter a ekonomice se daří, což bylo již potvrzeno při analýze HDP, kdy hodnota v roce 2017 dosahovala nejvyšší hodnoty a to

4,3 %. Co se týká tržeb společnosti Mikro Trading a.s., zde je vidět do roku 2015 rostoucí trend tržeb, následující roky dochází ale k jejich poklesu.

Pro lepší orientaci na trhu dále uvedeme posouzení odvětví z pohledu počtu aktivních podniků a počtu zaměstnanců.

Tabulka 17: Počet podniků a zaměstnanců na trhu CZ-NACE 46

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: ČSÚ, 2018)

Ukazatel	Rok							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aktivní podniky	69945	77003	83250	85579	87356	88987	89508	91681
Zaměstnanci	243851	254754	268344	272571	272933	276251	272570	297499

Z tabulky je vidět, že nejvyššího počtu podniků na trhu CZ-NACE 46 bylo dosaženo v roce 2017, kdy v analyzovaném období převažuje rostoucí trend. Rostoucí počet podniků ovlivňuje i počet zaměstnanců, kdy je opět vidět, že počet zaměstnanců každým rokem roste. Atraktivita trhu představuje jeden z faktorů perspektivnosti oceňovaného podniku, zároveň je to také faktor pro hodnocení možnosti dosáhnout v budoucnu růstu tržeb. Mařík (2018) uvádí, že je možné získané informace zpracovat do tabulky, která pak zobrazuje ucelený přehled o atraktivitě trhu.

Tabulka 18: Hodnocení atraktivity trhu

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Mařík, 2018)

Kritérium	Váha		Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha x body
		Negativní		Průměr			Pozitivní			
		0	1	2	3	4	5	6		
Růst trhu	3				x					9
Velikost trhu	2					x				8
Intenzita konkurence	3		x							3
Průměrná rentabilita	2					x				8
Bariéry vstupu	1			x						2
Možnost substituce	1				x					3
Citlivost na konjunkturu	1	x								0
Struktura zákazníků	2					x				8
Vlivy prostředí	1						x			5
Celkem	16									46

Makroekonomické ukazatele vykazují příznivý průměrný vývoj, kritérium růstu trhu bylo hodnoceno číslem 3. Velikost trhu je odvozena od síly kupujících, vzhledem k velikosti velkoobchodu hodnotíme číslem 4. V souvislosti s počtem konkurence na trhu hodnotíme spíše negativně a to číslem 1. Průměrná rentabilita má rostoucí trend, hodnotíme číslem 4. V oblasti konkurence na základě zjištění dat z Porterovy analýzy neočekává společnost významný přímý vstup konkurentů a to především s přihlédnutím ke kapitálové náročnosti, hodnotíme na úrovni průměru. Kritérium možnosti substituce hodnotíme číslem 3 na úrovni průměru, na základě Porterovy analýzy vyplynulo, že někteří spotřebitelé upřednostňují levnější substituty, jiní naopak ne. Vzhledem k závislosti trhu na konjunktře, hodnotíme číslem 0. Struktura zákazníků je v širokém pojetí, hodnotíme číslem 4. Trh se jeví jako nezávislý na prostředí, ve kterém je, tento fakt je spíše pozitivní a hodnotíme číslem 5.

Maximální počet bodů, který lze v tabulce získat je 96 bodů, atraktivita je vyhodnocena 46 body, což představuje 47,91 %, což značí, že atraktivita daného trhu se pohybuje okolo průměru.

2.1.4 Prognóza trhu CZ-NACE 46

Dalším krokem analýzy bude provedení prognózy trhu pro odvětví CZ-NACE 46. V následujících kapitolách dojde ke stanovení prognózy tržeb, kdy prognóza byla sestavena na základě dat zveřejněných Českým statistickým úřadem.

Tabulka 19: Tržby odvětví CZ-NACE 46 (mil. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: ČSÚ, 2018)

Rok	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby odvětví CZ-NACE 46	2 162 992	2 204 641	2 240 467	2 289 246	2 296 111	2 231 656	2 357 885
index		1,0193	1,0163	1,0218	1,0030	0,9719	1,0566
meziroční růst v %		1,93%	1,63%	2,18%	0,30%	-2,81%	5,66%

Aby bylo prognózu možné použít jako základ tržního ocenění, je potřeba najít souvislost prognózy relevantního trhu s prognózou národohospodářských ukazatelů. Pro

odhad velikosti budoucích tržeb odvětví byla použita regresivní analýza a analýza časového trendu dle doporučení prof. Maříka.

Tabulka 20: Závislost trhu na makroekonomických ukazatelích

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Ukazatel	Pearsonův korelační koeficient
Hrubý domácí produkt (b. c.)	0,820041065
Průměrná míra inflace	-0,2075599
Zaměstnanost	0,59714321
Spotřeba domácností	0,731577851
Spotřeba vlády	0,602429524

Použitý Pearsonův korelační koeficient měří sílu lineární závislosti mezi dvěma veličinami. Hodnoty korelačního koeficientu mohou nabývat hodnot od -1 do 1, kdy čím blíže je výsledná hodnota k číslu 1, tím silnější je vzájemný vztah dvou veličin.

Nejvyšší míra korelace (závislosti) byla naměřena u ukazatele HDP a to ve výši 0,82. Za nezávislou proměnou byl tedy dále pro propočty stanoven HDP v běžných cenách, kdy na základě predikce tohoto základního makroekonomického ukazatele byl vytvořen lineární, exponenciální, kvadratický a kubický trend. Následně byl dopočten index determinace. Vzhledem k tomu, že pro dlouhodobé předpovědi je nejvíce vhodná lineární funkce, byl zvolen jako nejvhodnější lineární trend. Výsledná rovnice tohoto trendu je pak:

$$y = 24\,798\,321,4286x + 2\,155\,520\,714,2857$$

Tabulka níže zobrazuje tržby v minulém období a prognózu tržeb do roku 2022.

Tabulka 21: Minulý vývoj a prognóza tržeb CZ-NACE 46

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: ČSÚ, 2018)

Minulost			
Rok	Tržby (tis. Kč)	Index	Meziroční růst (%)
2011	2 162 992 000		
2012	2 204 641 000	1,0193	1,93
2013	2 240 467 000	1,0163	1,63
2014	2 289 246 000	1,0218	2,18

2015	2 296 111 000	1,0030	0,30
2016	2 231 656 000	0,9719	-2,81
2017	2 357 885 000	1,0566	5,66
Prognóza			
2018	2 291 721 759	0,9719	-2,81
2019	2 289 507 620	0,9990	-0,10
2020	2 267 366 225	0,9903	-0,97
2021	2 265 152 086	0,9990	-0,10
2022	2 265 152 086	1,0000	0,00

V minulosti tržby odvětví průměrně rostly o 1,48 %, predikce dále počítá s průměrným poklesem tempa o 0,79 %. Jak je patrné z tabulky, je prognózován mírný pokles tržeb.

2.1.5 Analýza konkurenční síly podniku

Na základě analýz provedených výše, bude v následující tabulce proveden souhrn konkurenční síly oceňované společnosti. Čím větší je intenzita konkurence na příslušném trhu, tím větší má výsledné hodnocení vliv na vývoj tržního podílu. V opačném případě, kdy je intenzita konkurence menší, je i o to menší důležitost konkurenční síly podniku, protože trh poskytuje dostatek místa pro všechny subjekty.

Tabulka 22: Analýza konkurenční síly podniku

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Mařík, 2018)

	Kritérium		Hodnocení						
			Konkurence má převahu		Průměr			Podnik má převahu	
			0	1	2	3	4	5	6
Přímé faktory	1	Kvalita zboží						x	
	2	Technická úroveň zboží					x		
	3	Cenová úroveň				x			
	4	Intenzita reklamy						x	
	5	Výhody místa					x		
	6	Výhody distribuce				x			
	7	Image firmy				x			
	8	Servis a služby						x	
Nepřímé faktory	9	Kvalita managementu						x	
	10	Výkonný personál				x			

	11	Majetek a investice				x			
	12	Finanční situace				x			
Četnost bodů			0	0	0	6	2	4	0
Body * četnost			0	0	0	18	8	20	0

Z tabulky můžeme vyvodit, že kvalita a technická úroveň nabízeného zboží je pro společnost velice důležitá, což potvrzují i investice do testování hraček, než společnost tyto hračky spotřebiteli nabídne. Společnost také investovala do zlepšení reklamy a klade důraz na servis a služby, které nabízí. Kvalitu managementu zajišťuje pravidelným školením. Ostatní položky měly průměrné hodnocení, což značí, že společnost se věnuje všem faktorům úspěchu. Maximální počet bodů, které je možné v tabulce získat je 72, společnost dosáhla bodového hodnocení 46, což znamená v procentním vyjádření 63,89 %. Společnost dosáhla velice dobrého výsledku.

2.1.6 Tržní podíl a prognóza tržeb

Kapitoly níže budou věnovány tržnímu podílu a prognóze tržeb podniku Mikro Trading a.s.

V následující tabulce jsou zobrazeny tržby za celé odvětví CZ-NACE 46, jejich meziroční růst a tržní podíl společnosti Mikro Trading a.s., dále pak tržby společnosti a jejich meziroční růst. Na základě analýz, které proběhly výše, pak byla sestavena prognóza budoucích tržeb odvětví CZ-NACE 46 a společnosti Mikro Trading a.s. Je nutné poukázat na to, že společnost Mikro Trading a.s. učinila v roce 2015 významné kroky v oblasti změny marketingové strategie, kdy se do budoucna bude orientovat jednak na velkoobchod, ale zaměří se také více na maloobchod. Vysoké náklady přípravné fáze se odrazily ve výsledku hospodaření let 2016 a 2017. Do budoucna ale společnost vlivem rozšíření orientace na maloobchod předpokládá významný nárůst tržeb, tento nárůst byl stanoven v průměru zhruba ve výši 4,5 %.

Tabulka 23: Prognóza tržeb Mikro Trading a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Minulost					
Rok	Tržby odvětví CZ-NACE 46 (tis. Kč)	Meziroční růst tržeb (%)	Tržní podíl společnosti (%)	Tržby Mikro Trading a.s.	Meziroční růst tržeb (%)
2011	2 162 992 000		0,01	180188	
2012	2 204 641 000	1,93	0,01	200388	11,21
2013	2 240 467 000	1,63	0,01	206137	2,87
2014	2 289 246 000	2,18	0,01	216820	5,18
2015	2 296 111 000	0,3	0,01	225000	3,77
2016	2 231 656 000	-2,81	0,01	183596	-18,4
2017	2 357 885 000	5,66	0,01	181145	-1,33
Průměrný růst		1,48	Průměrný růst		0,55
Prognóza					
2018	2 291 721 759	-2,81	0,01	188386	4,00
2019	2 289 507 620	-0,1	0,01	196485	4,30
2020	2 267 366 225	-0,97	0,01	205287	4,48
2021	2 265 152 086	-0,1	0,01	215341	4,90
2022	2 265 152 086	0	0,01	225893	4,90
Průměrný růst		-0,80	Průměrný růst		4,51

Vzhledem k vysokým tržbám v odvětví CZ-NACE 46 se dal předpokládat nízký podíl tržeb společnosti Mikro Trading a.s., zmíněné se potvrdilo a tržní podíl společnosti představuje pouze 0,01 %. Tržby v odvětví mají rostoucí trend, vyjma roku 2016, kdy byl zaznamenán meziroční pokles ve výši -2,81 %, do budoucna pak prognóza počítá s pokračováním poklesu. Tržby společnosti Mikro Trading a.s. do roku 2015 meziročně rostly, následně dochází k poklesu. Průměrný růst tržeb společnosti je pak prognózován ve výši 4,51 %.

2.2 Finanční analýza

Dalším krokem v ocenění podniku je analýza finančního stavu podniku. Podstatou této analýzy je podat ucelený přehled o finančním zdraví podniku, kdy analýza poté slouží jako podklad pro sestavení finančního plánu, který je potřebný pro výsledné ocenění subjektu.

Při analýze budou ukazatele sledovány v horizontu 5 let, a to v letech 2013-2017. Zdrojem dat pro tuto analýzu budou především konsolidované účetní výkazy, které jsou obsaženy ve výročních zprávách. Vstupní data jsou uvedeny v tisících Kč.

2.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Základní východisko pro další rozbor společnosti je provedení analýzy absolutních ukazatelů za pomoci vertikálního a horizontálního rozboru. **Horizontální analýza** je zaměřena na porovnání změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti, dochází k výpočtu absolutní výše změn a následným procentním vyjádřením k výchozímu roku. **Vertikální analýza** vyjadřuje jednotlivé položky výkazů jako procentní podíl ke zvolené základně, která je položena jako 100 %.

V následujících kapitolách dojde k horizontální a vertikální analýze aktiv a pasiv. Dále bude provedena horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.

Tabulka 24: Horizontální analýza rozvahy – aktiva

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: finanční výkazy Mikro Trading a.s.)

Rozvaha – aktiva (změna v %)	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
Aktiva celkem	-0,72	-12,76	9,87	-19,46
Dlouhodobý majetek	22,22	-27,86	42,45	-14,32
Dlouhodobý nehmotný majetek	25,91	-55,20	-64,20	-92,41
Ocenitelná práva	25,91	-55,20	-64,20	-92,41
Software	40,07	-53,28	-75,28	-100,00
Dlouhodobý hmotný majetek	20,88	-17,52	64,35	-10,83
Stavby	0,00	0,00	0,00	0,00
Hmotné movité věci a jejich soubory	30,19	-23,53	90,23	-12,00
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00
Oběžná aktiva	-0,93	-12,99	10,35	-19,67
Zásoby	-4,60	-0,30	21,02	-17,75
Krátkodobé pohledávky	1,48	-30,20	13,48	-26,96
Peněžní prostředky	-23,09	29,97	-8,42	-11,88
Časové rozlišení	-26,87	112,85	-88,25	82,87

Z analýzy aktiv vyplynulo, že největší nárůst celkových aktiv proběhl v letech 2015-2016 a to o 9,87 %. V číselné hodnotě pak tento nárůst představuje 15 483 tis. Kč. Důvodem je především obnova vozového parku. V pokračujícím období 2016-2017

však došlo k výraznému poklesu o 19,46 %, v absolutní hodnotě pak vyjádřeno částkou 33 543 tis. Kč.

V oblasti dlouhodobého nehmotného majetku dochází od roku 2014 stále ke snižování hodnot. Hodnota nehmotného majetku v roce 2013 byla 718 tis. Kč, v účetním období 2017 poklesla na 11 tis. Kč. Podíváme-li se na jednotlivé položky, byla hodnota ocenitelných práv v roce 2013 ve výši 446 tisíc Kč, na konci roku 2017 však jen 11 tis. Kč, důvodem je především odpis a prodej neatraktivních licencí a plánovaný nákup nových. Dále byla hodnota softwaru v roce 2013 ve výši 272 tis. Kč, na konci roku 2017 však společnost vykazuje nulu, položky softwaru byly tedy kompletně odepsané a k dalšímu nárůstu již nedošlo. Z uvedeného vyplývá, že v oblasti dlouhodobého nehmotného majetku disponuje aktuálně společnost pouze ocenitelnými právy ve výši 11 tis. Kč, představující především licence.

Největší nárůst dlouhodobého hmotného majetku byl zaznamenán v roce 2016, kdy hmotné movité věci a jejich soubory vykazují nárůst o 64,35 %, což představuje v absolutní hodnotě 1 269 tis. Kč. Jak již bylo zmíněno, důvodem je především obnova vozového parku společnosti. Naopak v roce 2017 došlo k úbytku hmotných movitých věcí a jejich souborů o 10,83 % představující úbytek o 351 tis. Kč. Ostatní dlouhodobý majetek je v analyzovaném období vykazován beze změny a v neměnné výši 610 tisíc Kč. Pozemky ani stavby společnost nevlastní, důvodem je skutečnost, že si společnost pronajímá prostory, kde sídlí od společnosti Mikro Investments a.s. Dlouhodobý finanční majetek společnost nevlastní.

Společnost vykazuje klesající hodnoty aktiv ve všech letech, vyjma roku 2016, kdy se hodnota oběžných aktiv navýšila oproti předešlému roku o 10,35 %, nárůst byl ve výši 15 834 tis. Kč, toto navýšení bylo zapříčiněno především navýšením stavu zásob. Největší položku oběžných aktiv představují zásoby, které jsou tvořeny převážně zbožím, které vykazuje nevyšší pokles v roce 2017, kdy byla hodnota zásob snížena o 22,21 %, a to v celkové výši o 20 347 tis. Kč. Hodnota pohledávek mezi roky 2013-2017 je kolísavá a vykazuje menší meziroční výkyvy, které jsou způsobené výši pohledávek po splatnosti. K nejvyššímu snížení pohledávek došlo v roce 2015, kdy se pohledávky snížily o 30,20 % a to z celkové výše 78 919 tis. Kč na 55 087 tis. Kč. Stav peněžních prostředků společnosti vykazuje nejvyšší úbytek v roce 2014 a to o 1 718 tis.

Kč, následující rok 2015 došlo k navýšení o 1 778 tis. Kč a společnost vykazovala nejvyšší okamžitou likviditu. Avšak v letech 2016 a 2017 vykazuje společnost opět úbytek peněžních prostředků.

Tabulka 25: Vertikální analýza rozvahy – aktiva

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: finanční výkazy Mikro Trading a.s.)

Rozvaha – aktiva (v %)	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	1,49	1,83	1,52	1,96	2,09
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,40	0,50	0,26	0,08	0,01
Ocenitelná práva	0,15	0,21	0,11	0,03	0,00
Software	0,25	0,29	0,14	0,06	0,01
Dlouhodobý hmotný majetek	1,09	1,33	1,26	1,88	2,08
Stavby	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hmotné movité věci a jejich soubory	0,76	0,99	0,87	1,50	1,64
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Oběžná aktiva	97,96	97,76	97,50	97,93	97,67
Zásoby	46,75	44,92	51,34	56,55	57,75
Krátkodobé pohledávky	42,94	43,89	35,12	36,27	32,90
Peněžní prostředky	4,26	3,30	4,92	4,10	4,48
Časové rozlišení	0,55	0,40	0,98	0,11	0,24

Vertikální analýza ukázala, že největší položku aktiv tvoří ve všech sledovaných letech oběžná aktiva, jejich podíl na bilanční sumě dosahuje každoročně necelých 98 %. Zbýlé 2 % představuje dlouhodobý majetek.

Dlouhodobý majetek společnosti je tvořen převážně dlouhodobým hmotným majetkem. Podíl hmotného majetku na aktivech měl nejnižší hodnotu v roce 2013 a to 1,09 %, následující roky poté mají rostoucí charakter. V roce 2017 podíl dosahoval výše 2,08 %.

Oběžná aktiva dosáhla nejvyššího poměru oproti dlouhodobým aktivům v roce 2013 a to 97,96 %, následující roky nedošlo k větším výkyvům. Nejvýznamnější položku oběžných aktiv tvoří zásoby, které dosahují v posledních letech více jak 56 % z celkových oběžných aktiv. Což je odrazem dlouhého výrobního cyklu podniku, kdy realizace zakázky mnohdy trvá i měsíce. Z analýzy je patrné, že zásoby převažují nad pohledávkami, což značí úbytek zakázek společnosti. Poměr peněžních prostředků k oběžným aktivům dosahoval nejvyšší hodnoty v roce 2015 a to 4,92 %.

Tabulka 26: Horizontální analýza rozvahy – pasiva

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: finanční výkazy Mikro Trading a.s.)

Rozvaha – pasiva (změna v %)	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
Pasiva celkem	-0,72	-12,76	9,87	-19,46
Vlastní kapitál	1,62	2,04	-9,22	-16,48
Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
VH minulých let (+/-)	-6,50	1,68	2,12	-9,54
Nerozdělený zisk minulých let	-6,50	1,68	2,12	-9,54
VH běžného úč. období (+/-)	-121,91	27,80	-560,49	62,34
Cizí zdroje	-1,99	-19,81	21,65	-20,46
Rezervy	-22,66	58,51	-34,35	22,41
Závazky k úvěrovým institucím dlouhodobé	0,00	0,00	0,00	0,00
Závazky k úvěrovým institucím krátkodobé	9,83	-26,38	15,10	-18,09
Závazky z obchodních vztahů	-5,54	-5,84	95,45	-27,26

U vývoje vlastního kapitálu stojí za pozornost fakt, že v letech 2013 až 2015 se zvyšoval podíl vlastního kapitálu vůči cizím zdrojům, což při neměnné výši základního kapitálu značí ziskovost. Od roku 2017 ale dochází ke snížení vlastního kapitálu o 16,48 % a to o 8 799 tis. Kč. Výsledek hospodaření z minulých let od roku 2013 neustále klesá, největší změnu lze vidět právě roku 2017, kdy změna je ve výši 9,54 % oproti předcházejícímu roku. V absolutním vyjádření pak změna činí 5 420 tis. Kč. Výsledek hospodaření z běžného účetního období vykazuje nejvyšší ztrátu v roce 2016, změna oproti předešlému roku o 560,49 % a v absolutní výši 5 420 tis. Kč.

Od roku 2013 do roku 2015 docházelo k poklesu cizích zdrojů o 26 337 tis. Kč. Největší nárůst cizích zdrojů o 21,65 % je zaznamenán v roce 2016 a to o 20 939 tis. Kč. Hodnota rezerv je kolísavá, největší nárůst rezerv je zaznamenán v roce 2016, kdy rezervy vzrostly o 58,51 % a to z původní hodnoty 2 020 tis. Kč na 3 202 tis. Kč. Hodnota dlouhodobých závazků vůči úvěrovým institucím je nulová, společnost aktuálně nemá dlouhodobý závazek vůči úvěrovým institucím, v oblasti dlouhodobých závazků eviduje závazky vůči ovládané nebo ovládající osobě a to v průměrné výši zhruba okolo 24 000 tis. Kč.

Nejvyšší přírůstek krátkodobých závazků byl analyzován v roce 2016, kdy hodnota celkových krátkodobých závazků činila výši 90 737 tis. Kč, což představuje nárůst o 30,65% oproti předešlému roku. Důvodem je zvýšení krátkodobých závazků k úvěrovým institucím o 15,10 % a zvýšení závazků z obchodních vztahů o 95,45 %.

Tabulka 27: Vertikální analýza rozvahy – pasiva

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: finanční výkazy Mikro Trading a.s.)

Rozvaha – pasiva (v %)	2013	2014	2015	2016	2017
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	31,31	32,05	37,49	30,98	32,12
Základní kapitál	1,10	1,11	1,27	1,16	1,44
VH minulých let (+/-)	32,31	30,43	35,47	32,96	37,02
Nerozdělený zisk minulých let	32,31	30,43	35,47	32,96	37,02
VH běžného úč. období (+/-)	-2,32	0,51	0,75	-3,14	-6,34
Cizí zdroje	67,95	67,09	61,67	68,28	67,43
Rezervy	1,44	1,12	2,04	1,22	1,85
Závazky k úvěrovým institucím dlouhodobé	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Závazky k úvěrovým institucím krátkodobé	36,67	40,57	34,24	35,87	36,48
Závazky z obchodních vztahů	8,72	8,30	8,96	15,94	14,39

Z vertikální analýzy pasiv vyplynulo, že společnost využívá k financování především cizí zdroje. Financování podniku z cizích zdrojů může pro společnost mnohdy představovat levnější financování než financování vlastním kapitálem, vzhledem k tomu, že úroky mohou snižovat základ zaplacené daně. Nejvyšší zadluženosti dosahovala společnost v roce 2017, kdy cizí zdroje byly ve výši 68,28 %. Financování společnosti především cizím kapitálem se projeví negativně na výsledných hodnotách likvidity.

Tabulka 28: Horizontální analýza VZZ

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: finanční výkazy Mikro Trading a.s.)

VZZ - změna v %	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	191,60	-80,98	3 086,36	-95,01
Tržby za prodej zboží	5,07	3,91	-19,31	-0,25
Výkonová spotřeba	8,27	4,75	-16,89	-3,06
Osobní náklady	1,78	-3,72	-1,57	40,42
Úpravy hodnot DM (odpisy)	-48,92	21,41	-35,86	0,33
Tržby z prodaného DM	-90,00	355,00	17,58	0,00

Daně a poplatky	70,87	-64,20	3,17	38,46
Provozní výsledek hospodaření	193,88	-19,86	-278,05	123,89
Finanční výsledek hospodaření	-61,85	-34,89	2,85	-80,24
Daň z příjmů za běžnou činnost	-104,66	-346,67	832,43	158,26
Výsledek hospodaření po zdanění	-121,91	27,80	-560,49	62,34
Výsledek hospodaření za účetní období (+,-)	-121,91	27,80	-560,49	62,34

Tržby společnosti jsou z větší části tvořeny tržbami za prodej zboží, tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb představují jen malý podíl.

Tržby za prodej zboží vykazovaly v letech 2013-2015 rostoucí trend, v roce 2015 byly dokonce nejvyšší a to ve výši 224 934 tis. Kč. Výrazný propad tržeb nastal následujícího roku 2016, kdy došlo k výraznému poklesu tržeb o 19,31 % v celkové výši úbytku o 43 441 tis. Kč a to především vlivem nízké poptávky po nabízeném zboží. Snížení tržeb v roce 2016 mělo za následek dosahování záporného výsledku hospodaření jak roku 2016, tak i následující rok 2017. Další významnou položkou, kde lze vidět vysoké procento změny jsou osobní náklady, které v roce 2017 představovaly přírůstek ve výši 40,42 %. Celkové mzdové náklady oproti předcházejícímu roku 2016 vzrostly z původní hodnoty 11 560 tis. Kč na 16 199 tis. Kč. Tentýž rok byl navýšen počet zaměstnanců z celkového počtu 46 na 49.

Je možné také vidět pokles nákladových úroků, které každý rok klesají, což je způsobeno snižováním některých položek cizího kapitálu a pozitivně se také na snižování podílí pokles úrokových sazeb.

Tabulka 29: Vertikální analýza VZZ

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: finanční výkazy Mikro Trading a.s.)

VZZ v %	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	0,04	0,10	0,02	0,68	0,04
Tržby za prodej zboží	65,92	61,91	61,96	58,71	60,59
Výkonová spotřeba	57,38	55,53	56,03	54,68	54,84
Osobní náklady	5,12	4,66	4,32	4,99	7,25
Úpravy hodnot DM (odpisy)	0,97	0,44	0,52	0,39	0,41
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0,06	0,01	0,03	0,03	0,00
Daně a poplatky	0,03	0,05	0,02	0,02	0,03
Provozní výsledek hospodaření	0,35	0,92	0,71	-1,49	-3,44
Finanční výsledek hospodaření	-1,90	-0,65	-0,41	-0,49	-0,10
Daň z příjmů za běžnou činnost	-0,21	0,01	-0,02	-0,02	-0,60

Výsledek hospodaření po zdanění	-1,35	0,26	0,32	-1,75	-2,94
Výsledek hospodaření za účetní období (+,-)	-1,35	0,26	0,32	-1,75	-2,94

Největší položku tržeb představují tržby za prodej zboží. Nejvyššího podílu z celkových tržeb bylo dosahováno v roce 2013 a to 65,92 %, nejnižší hodnota pak byla v roce 2016 a to 58,71 %, kdy společnost vykazovala také záporný výsledek hospodaření. Výkonová spotřeba nevykazuje příliš velké změny na podílech z celkových tržeb, výše se pohybuje v průměru okolo 55 %. Významnou položkou jsou také osobní náklady, kdy jak bylo již psáno u analýzy výše, došlo k celkovému nárůstu, což jde vidět i v roce 2017, kdy podíl představoval 7,25 %.

2.2.2 Rozdílové ukazatelé

Rozdílové ukazatele se využívají k analýze a řízení finanční situace společnosti a to především s orientací na jeho likviditu. Nejvýznamnější rozdílový ukazatel je čistý pracovní kapitál (tj. provozní kapitál).

Čistý pracovní kapitál

V tabulce níže je uveden vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti Mikro Trading a.s. za jednotlivé roky. Jedná se o absolutní ukazatel, čím větší pracovní kapitál má podnik k dispozici, tím lépe. Z analýzy vyplynulo, že podnik dosahuje ve všech sledovaných letech kladných hodnot, což značí, že krátkodobé závazky společnosti jsou nižší než krátkodobý majetek (pro společnost to pak znamená, že má k dispozici finanční polštář). Nejvyšší hodnoty finančního polštáře bylo dosaženo v roce 2015 a to ve výši 83 715 tis. Kč. V případě čistého pracovního kapitálu na aktiva udává, jak velkou část aktiv v příslušném roce kapitál zabírá. Z tabulky je patrné, že nejvyšší hodnoty bylo dosaženo opět roku 2015 a to 53 %.

Tabulka 30: Čistý pracovní kapitál

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: finanční výkazy Mikro Trading a.s.)

Ukazatel (v tis. Kč)	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Čistý pracovní kapitál	84 038	81 063	83 716	76 941	62 176
Čistý pracovní kapitál na aktiva	46%	45%	53%	45%	45%

Má-li být společnost Mikro Trading a.s. likvidní, musí mít k dispozici potřebnou výši volného kapitálu, což představuje přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji. Čistý pracovní kapitál představuje tu část oběžného majetku, kterou společnost financuje dlouhodobým kapitálem.

2.2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma či více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Společnost Mikro Trading a.s. je zařazena do kategorie CZ-NACE 46.49 – Velkoobchod s ostatními výrobky převážně pro domácnost. Aby měly výsledky poměrových ukazatelů lepší vypovídající schopnost, byla společnost srovnána s hodnotami z tohoto odvětví. Vstupní hodnoty byly převzaty z databáze AMADEUS a následným dopočtem byly zjištěny výsledné oborové hodnoty.

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity udávají informaci o tom, jaká je míra schopnosti společnosti hradit své závazky.

Tabulka 31: Ukazatele likvidity

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Mikro Trading a.s.	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita	1,91	1,87	2,20	1,86	1,85
Pohotová likvidita	1,00	1,01	1,04	0,79	0,76
Okamžitá likvidita	0,08	0,06	0,11	0,08	0,09
CZ-NACE 46.49					
Běžná likvidita	1,80	1,80	1,82	1,86	1,92
Pohotová likvidita	1,07	1,01	1,03	1,07	1,08
Okamžitá likvidita	0,21	0,20	0,21	0,22	0,26

Běžná likvidita by měla dosahovat hodnot v rozmezí 1,5 – 2,5. Z tabulky je patrné, že běžná likvidita společnost Mikro Trading a.s. se pohybuje v uvedeném průměru. Roku 2015 byla běžná likvidita společnosti nejvyšší a to 2,20, nárůst je způsoben zejména včasnou úhradou krátkodobých pohledávek a s tím spojený nárůst peněžních prostředků na bankovních účtech. Dále byla likvidita ve zmíněném roce ovlivněna snížením krátkodobých závazků o 26 % oproti předchozímu roku. Nejnižší hodnoty běžné likvidity dosahovala společnost v roce 2017 a to 1,85, je to výsledek především snížení

stavu zboží, navýšením poskytnutých záloh k zásobám a takřka 100 % navýšením dlouhodobých pohledávek oproti roku 2016. Ve sledovaném roce docházelo také ke snížení krátkodobých závazků společnosti. Srovnáme-li běžnou likviditu oceňovaného podniku s odvětvím, lze vidět, že hodnoty jsou podobné a pohybují se spíše v průměru hranice 1,85.

Při výpočtu pohotové likvidity jsou vyloučeny zásoby, doporučená hodnota likvidity je pak 1 – 1,5. V případě společnosti Mikro Trading a.s. se v posledních dvou letech pohybuje hladina okolo 0,76-0,79. Snížení likvidity bylo způsobeno již zmiňovaným nárůstem dlouhodobých pohledávek takřka o 100 %. Pohotová likvidita v odvětví se pohybuje ve všech letech nad hodnotu 1, v případě, že by docházelo k poměru nižšímu než 1, podniky pak musí spoléhat na případný prodej zásob.

Okamžitá likvidita by měla nabývat hodnot 0,2-0,5. Společnost Mikro Trading a.s. se pohybuje pod hranicí těchto hodnot. Z účetních výkazů je vidět, že krátkodobé závazky společnosti ve všech analyzovaných letech převyšují množství peněžních prostředků, které má společnost k dispozici. Okamžitá likvidita v odvětví se pak pohybuje na hranici doporučovaných hodnot, je však vidět, že má pomalý rostoucí trend.

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele slouží jako indikátor určení výše rizika, které podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Čím vyšší zadluženost společnosti, tím vyšší riziko pro věřitele.

Tabulka 32: Ukazatele zadluženosti

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Mikro Trading a.s.	2013	2014	2015	2016	2017
Celková zadluženost (%)	66,51	65,96	59,63	67,06	65,57
Úrokové krytí	-1,07	1,44	1,68	-3,25	-6,72
Koef. samofinancování (%)	31,31	32,05	37,49	30,98	32,12
CZ-NACE 46.49					
Celková zadluženost (%)	51,25	52,53	51,64	49,60	47,00
Úrokové krytí	7,360	10,19	11,89	14,83	18,11
Koefi. samofinancování (%)	48,74	48,23	48,34	50,04	52,62

Aby bylo možné srovnat celkovou zadluženost podniku s odvětvím, byl vzorec upraven dle formátu Global Standards databáze Amadeus. Od cizích zdrojů jsou tak odečteny rezervy a výsledek je pak podělen celkovými aktivy. Řada autorů odborné literatury

uvádí, že doporučená hodnota je v rozmezí 30 a 60 %. Vyjma roku 2015, je celková zadluženost společnosti Mikro Trading a.s. nad doporučenou hranicí. Celková zadluženost odvětví se pohybuje v kolísavých hodnotách, nejnižší míra byla zjištěna v roce 2017 a to 47 %.

Úrokové krytí udává, kolikrát zisk převyšuje placené nákladové úroky. Odborná literatura uvádí, že doporučená hodnota by měla být vyšší než 5. Nejvyšší hodnota byla zjištěna v roce 2015, kdy úroky z úvěru byly kryty výsledkem hospodaření 1,68x. Tak jako v roce 2013, tak i v letech 2016 a 2017 společnost Mikro Trading a.s. vykazuje záporný výsledek hospodaření, z tohoto důvodu je i ukazatel úrokového krytí záporný. Úrokové krytí v odvětví CZ-NACE 46.49 vykazuje ve všech letech výborných hodnot.

Koeficient samofinancování zobrazuje, jak je podnik kryt vlastními zdroji financování. Výsledná hodnota udává, jaký podíl aktiv zůstane vlastníkům, pokud firma splatí veškeré závazky. Oceňovaná společnost vykazuje kolísavé hodnoty, kdy nejvyšší hodnota je vypočtena v roce 2015. Koeficient samofinancování v odvětví ve všech letech převyšuje 48 %, v roce 2017 bylo dosaženo dokonce 52,62 %.

Ukazatele rentability

Rentabilita vloženého kapitálu je měřítkem indikující schopnost podniku dosahovat zisk použitím investovaného kapitálu. Výnosnost v sobě odráží vliv likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu společnosti.

Tabulka 33: Ukazatele rentability

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Mikro Trading a.s.	2013	2014	2015	2016	2017
ROA - Rentabilita celkových aktiv	-1,38 %	1,74 %	1,74 %	-2,71 %	-6,64 %
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu	-7,41 %	1,60 %	2,00 %	-10,15 %	-19,73 %
ROS - Rentabilita tržeb	-1,22 %	1,44 %	1,21 %	-2,55 %	-5,08 %
CZ-NACE 46.49					
ROA - Rentabilita celkových aktiv	4,81 %	6,26 %	6,68 %	7,19 %	7,22 %
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu	6,57 %	9,34 %	10,26 %	10,81 %	10,65 %
ROS - Rentabilita tržeb	2,96 %	3,98 %	4,26 %	4,62 %	4,47 %

Rentabilita aktiv (produkční síla) poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání a to bez ohledu na způsob financování. Při výpočtu byl v čitateli použit

EBIT, výkonost byla tak měřena bez vlivu zadlužení a daňového štítu. Společnost Mikro Trading a.s. však vykazuje v posledních dvou letech záporný výsledek hospodaření, záporné jsou tak i hodnoty ukazatele ROA. V odvětví CZ-NACE 46.49 postupem času hodnoty ROA rostou, kdy v roce 2017 dosahovala hodnota 7,22 %.

Výnosnost kapitálu vloženého vlastníky do podniku udává ukazatel ROE. Společnost dosahovala kladných hodnot pouze v letech 2014 a 2015. V následujících letech jsou vlivem záporného výsledku hospodaření i hodnoty ukazatele v mínusových hodnotách. Rentabilita vlastního kapitálu v odvětví dosahuje v posledních třech letech více jak 10 %, což představuje vzhledem k odvětví příznivý výsledek.

Rentabilita tržeb vyjadřuje ziskovou marži, která je důležitá hodnocení úspěšnosti podnikání. Kladných hodnot společnost nabývala pouze v letech, kdy tvořila kladný výsledek hospodaření. Průměry v odvětví pak vykazují okolo 4,5 %.

Ukazatele aktivity

Ukazatele udávají, jak podnik hospodaří se svými aktivy a jaké má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu.

Tabulka 34: Ukazatele aktivity

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Mikro Trading a.s.	2013	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv	1,14	1,21	1,43	1,07	1,31
Doba obratu aktiv	316	299	251	338	276
Doba obratu zásob	148	134	129	191	159
Doba inkasa pohledávek	132	127	84	103	90
Doba splatnosti závazků	28	25	22	54	40
CZ-NACE 46.49					
Obrat aktiv	1,63	1,57	1,57	1,56	1,62
Doba obratu aktiv	221	229	230	231	223
Doba obratu zásob	72	81	80	78	77
Doba inkasa pohledávek	55	53	52	51	43
Doba splatnosti závazků	42	43	43	39	34

Ukazatel obratu aktiv vyjadřuje, kolikrát se v rámci roku obrátí v oceňované společnosti aktiva. Nejvyšší obrátkovosti bylo dosaženo v roce 2015, kdy společnost Mikro Trading a.s. obrátila svá aktiva 1,43x. Nízká hodnota 1,07 v roce 2016 značí neúměrnou

majetkovou vybavenost společnosti a jeho neefektivní využití. Ve srovnání s hodnotami z odvětví dosahuje oceňovaná společnost nižších hodnot. Obecně platí, čím je hodnota obratu vyšší, tím lépe. Kolik dní trvá jedna obrátka, pak udává doba obratu aktiv. Čím nižší je obrátkovou aktiv, tím delší je pak doba jejich obratu. Doba obratu aktiv je ve všech letech vyšší, než vypočtené průměry v odvětví.

Doba obratu zásob ukázala, že nejdelší dobu byly zásoby na skladech v roce 2016 a to 191 dní, než došlo k následnému prodeji. V odvětví se doba obratu zásob pohybuje na nižší úrovni a to zhruba okolo 80 dní.

Zákazníci společnosti platili pohledávky v nejkratší době v roce 2017, kdy doba než odběratelé zaplatili, byla 90 dní. Včasná úhrada pohledávek se projevila při výpočtu běžné likvidity v roce 2015, která vzrostla na základě snížení krátkodobých pohledávek. V odvětví však bylo dopočteno, že doba inkasa pohledávek je nižší to okolo 50 dní.

Doba, ve které společnost hradí své závazky, se do roku 2013 pohybovala do hranice 30 dní, následně došlo k prodloužení doby na 54 dní, pozitivní ovšem je, že se tato doba dále dle posledního roku zkracuje. Doba splatnosti v odvětví má zkracující se charakter, v roce 2017 bylo v průměru dodavatelům zapláceno za 34 dní.

2.2.4 Bonitní a bankrotní modely

Při formulaci závěrů finanční analýzy je možné použít další metody, založené na sledování statistických dat, které plynou z ekonomické praxe a jejich následné diskriminační analýze.

Altmanův model (Z-skóre)

Z-score neboli Altmanův model je řazen mezi nejznámější a také nejpoužívanější modely. Vychází z diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci podniku. V případě hodnoty vyšší jak 2,99 má společnost uspokojivou finanční situaci. V případě rozmezí hodnot 1,81-2,99 má společnost nevyhraněnou finanční situaci. Při Z menší než 1,81 má analyzovaná společnost velmi silné finanční problémy (Knápková, 2017).

Tabulka 35: Altmanův index v letech 2013 – 2017

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: finanční výkazy Mikro Trading a.s.)

Altmanův index											
Ukazatel	Váha	2013		2014		2015		2016		2017	
		abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
ČPK/A	0,72	0,47	17,64	0,46	15,99	0,53	15,75	0,45	18,31	0,45	16,70
NZ/A	0,85	0,32	14,45	0,30	12,62	0,35	12,40	0,33	15,74	0,37	16,23
EBIT/A	3,11	-0,01	-2,27	0,02	2,64	0,02	2,23	-0,03	-4,75	-0,07	-10,67
VK/CZ	0,42	0,46	10,22	0,48	9,83	0,61	10,54	0,45	10,75	0,48	10,35
T/A	1,00	1,14	59,97	1,21	58,93	1,43	59,08	1,07	59,95	1,31	67,39
Z-score		1,89	100,00	2,04	100,00	2,42	100,00	1,77	100,00	1,93	100,00
Ohrožen?		ŠZ		ŠZ		ŠZ		ŠZ		ŠZ	

Obecně analyzování pomocí Altmanova modelu v praxi je schopné předpovídat s poměrně relativní spolehlivostí možný bankrot podniků s dvouletým předstihem. Čím je horizont vzdálenější, tím je pak spolehlivost nižší. Dle tabulky výše je možné vidět, že společnost Mikro Trading a.s. se v analyzovaných letech pohybuje v šedé zóně (ŠZ), kdy nejnižší Z-score bylo dosaženo roku 2013 a 2016, nejvyšší pak v roce 2015 a to ve výši 2,42 %.

Index IN 05

Na základě matematicko-statistických modelů ratingu, včetně praktických zkušeností při analýze finančního zdraví podniků byl manžely Neumaierovými pro podmínky ČR sestaven index důvěryhodnosti. V případě, že je hodnota indexu větší než 1,77, značí to, že podnik tvoří pro vlastníky hodnotu. Hodnota výsledného indexu IN menší jak 0,75 vypovídá o tom, že má podnik problémy. Je-li naměřená hodnota mezi 1,77 a 0,75 je podnik v tzv. šedé zóně (Knápková, 2017).

Tabulka 36: Index IN v letech 2013 – 2017

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: finanční výkazy Mikro Trading a.s.)

IN05											
Ukazatel	Váha	2013		2014		2015		2016		2017	
		abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
CZ/A	0,13	0,68	9,73	0,67	7,93	0,62	7,09	0,68	10,40	0,67	8,52
EBIT/NÚ	0,04	9,00	39,65	9,00	32,74	9,00	31,84	9,00	42,16	9,00	35,00
EBIT/A	3,97	-0,01	-6,05	0,02	6,26	0,02	6,10	-0,03	-12,61	-0,07	-25,61
V/A	0,21	1,73	39,91	1,94	37,14	2,31	42,99	1,79	44,11	3,10	63,25

OA/KD	0,09	1,69	16,76	1,95	15,93	1,50	11,98	1,51	15,94	2,15	18,84
IN05		0,91	100,00	1,10	100,00	1,13	100,00	0,85	100,00	1,03	100,00
Ohrožen?		ŠZ		ŠZ		ŠZ		ANO		ŠZ	

Index IN pro společnost Mikro Trading a.s. značí, že společnost na tom byla z pohledu finančního zdraví nejhůře v letech 2013 a 2016, kdy hodnoty byly nejnižší. Nejlépe pak vykazuje hodnotu v roce 2015 a to 1,13.

Zmíněné dvě analýzy jsou ve výsledcích skoro totožné, udávají, že společnost byla v nejlepší finanční situaci v roce 2015, následného roku 2016 došlo ale ke zhoršení a společnost vykazuje nejhorší výsledky v analyzovaném časovém horizontu. Je to důsledek již zmíněnou změnou marketingové strategie, kdy společnost vykazovala vysoké náklady, které však byly jednorázového charakteru a do budoucna se s nimi již nepředpokládá. Naopak se vlivem změny strategie na rozšíření oblasti působení na maloobchod předpokládá zvýšení efektivity prodeje a tudíž i vyššího výsledku hospodaření.

2.2.5 Finanční analýza konkurenčních společností

Při analýze vnějšího okolo společnosti byli identifikováni dva klíčoví konkurenti a to WIKI spol. s.r.o. a HM Studio a.s.

Ukazatele rentability

Porovnáme-li konkurenční společnosti na základě jejich rentabilit, zjistíme, že v případě rentability celkových aktiv dosahovala nejlepších hodnot společnost WIKI spol. s.r.o., která dosahuje ve všech letech kladných hodnot. Společnost HM Studio a.s. dosahovala vlivem záporného výsledku hospodaření v letech 2013 a 2014 také záporných hodnot rentability aktiv. Oceňovaná společnost Mikro Trading a.s. dosahovala nepříznivé hodnoty -6,64 %.

Vlastníci mohou očekávat nejvyšší výnosnost vloženého kapitálu u společnosti WIKI spol. s.r.o., kdy v roce 2017 byla hodnota ve výši 19,07 %. U společnosti HM Studio a.s. je pak v roce 2017 výnosnost 17,06 %. Z dlouhodobého pohledu vykazuje společnost WIKI spol. s.r.o. rychle se navyšující roční hodnoty. U společnosti HM

Studio a.s. jde vidět velký skok, kdy v roce 2014 bylo dosaženo hodnoty -54,94 %, následujícího roku však byla hodnota již kladná a to ve výši 25,88 %, je to výsledek navýšení čistého zisku o 100,63 % oproti předchozímu období, kdy byla vykázána ztráta. Rentabilita vlastního kapitálu se u společnosti Mikro Trading a.s. pohybuje v celém období v nízkých až záporných hodnotách.

V případě rentability tržeb dosahuje nejvyšší ziskové marže v celém sledovaném období společnost WIKI spol. s.r.o. U společnosti HM Studio a.s. lze vidět do roku 2014 záporné hodnoty, vlivem nárůstu výsledku hospodaření však dochází v následujících letech k postupnému pomalému růstu. Společnost Mikro Trading a.s. naopak z nízkých, až kladných hodnot přešla do záporného hodnocení ve výši -2,71 % v roce 2016.

Tabulka 37: Ukazatele rentability - komparace s konkurencí

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: finanční výkazy společností)

Společnost	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Mikro Trading a.s.					
ROA - Rentabilita celkových aktiv	-1,38%	1,74%	1,74%	-2,71%	-6,64%
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu	-7,41%	1,60%	2,00%	-10,15%	-19,73%
ROS - Rentabilita tržeb	-1,22%	1,44%	1,21%	-2,55%	-5,08%
WIKI spol. s.r.o.					
ROA - Rentabilita celkových aktiv	1,83%	3,79%	7,39%	7,62%	12,22%
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu	2,23%	7,01%	16,66%	13,84%	19,07%
ROS - Rentabilita tržeb	1,49%	2,99%	5,35%	4,76%	7,43%
HM Studio a.s.					
ROA - Rentabilita celkových aktiv	-0,66%	-0,19%	2,50%	2,40%	2,56%
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu	-69,22%	-54,94%	25,88%	20,79%	17,06%
ROS - Rentabilita tržeb	-0,60%	-0,18%	2,35%	1,83%	1,82%

Ukazatele likvidity

V případě běžné likvidity dopadla společnost Mikro Trading a.s. nejlépe z analyzovaných společností, kdy dle finančních výkazů dochází každý rok k poklesu krátkodobých závazků k úvěrovým institucím. Ostatní dvě konkurenční společnosti se pohybují pod doporučenou hranicí 1,5 – 2.

V případě pohotové likvidity je nejpříznivější vývoj opět u společnosti Mikro Trading a.s., ačkoliv hodnoty každý rok klesají. Konkurence vykazuje nižší hodnoty, mají však rostoucí charakter.

Nejvyšší hodnota okamžité likvidity v roce 2017 byla zjištěna u společnosti WIKI spol. s.r.o. a to 0,21. Ostatní dvě společnosti se pohybují pod nižší hodnotou než 0,1, značí to, že jejich krátkodobý finanční majetek pokrývá hodnotu krátkodobou závazků v minimálním množství.

Tabulka 38: Ukazatele likvidity - komparace s konkurencí

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: finanční výkazy společností)

Společnost	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Mikro Trading a.s.					
Běžná likvidita	1,91	1,87	2,20	1,86	1,85
Pohotová likvidita	1,00	1,01	1,04	0,79	0,76
Okamžitá likvidita	0,08	0,06	0,11	0,08	0,09
WIKI spol. s.r.o.					
Běžná likvidita	1,68	1,06	1,02	1,07	1,28
Pohotová likvidita	0,71	0,49	0,49	0,54	0,68
Okamžitá likvidita	0,02	0,04	0,04	0,13	0,21
HM Studio a.s.					
Běžná likvidita	1,14	1,57	1,23	0,98	0,97
Pohotová likvidita	0,26	0,29	0,19	0,19	0,28
Okamžitá likvidita	0,13	0,11	0,04	0,05	0,06

Ukazatele zadluženosti

Ze sledovaných společností je nejvíce zadlužená společnost HM Studio a.s., která na konci roku 2017 měla cizí zdroje ve výši 93,92 %. Společnost WIKI spol., s. r. o. má nejnižší zadluženost ze sledovaných společností, v roce 2017 činila její zadluženost 49,27 %. U společnosti Mikro Trading a.s. pak můžeme sledovat lehký pokles dluhu, který klesl z 67,06 % na 65,57 %.

Nejlepších hodnot úrokového krytí dosáhla společnost WIKI spol. s.r.o., jejíž zisk převyšuje zaplacené nákladové úroky 16,10x. Společnost HM Studio a.s. dosahuje nízkých, ač kladných hodnot, důvodem je vysoká zadluženost a vysoké náklady na cizí

zdroje. Společnost Mikro Trading a.s. vlivem záporného výsledku hospodaření a vysokých úrokových nákladů dosahuje záporných hodnot.

Vzhledem k nejnižší míře zadluženosti dopadla hodnota koeficientu samofinancování nejlépe pro společnost WIKI spol. s.r.o., koeficient je v roce 2017 ve výši 49,27 %. Nejhorší dopadla společnost HM Studio a.s., které by po splacení veškerých svých závazků zůstalo pouze 5,85 % podílu aktiv.

Tabulka 39: Ukazatele zadluženosti- komparace s konkurencí

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: finanční výkazy společností)

Společnost	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Mikro Trading a.s.					
Celková zadluženost (%)	66,51	65,96	59,63	67,06	65,57
Úrokové krytí	-1,07	1,44	1,68	-3,25	-6,72
Koeficient samofinancování (%)	31,31	32,05	37,49	30,98	32,12
WIKI spol. s.r.o.					
Celková zadluženost (%)	73,52	70,00	65,90	59,22	49,27
Úrokové krytí	2,56	3,72	8,85	9,24	16,10
Koeficient samofinancování (%)	24,10	27,79	31,48	39,46	48,68
HM Studio a.s.					
Celková zadluženost (%)	95,86	95,42	95,99	95,12	93,92
Úrokové krytí (EBIT /úroky n)	0,69	0,91	2,68	2,78	2,89
Koeficient samofinancování (%)	4,03	4,47	3,91	4,84	5,85

2.2.6 Zhodnocení finanční analýzy

Celková aktiva společnosti Mikro Trading a.s. jsou tvořena z převážné části (více jak 97,5 %) oběžným majetkem, zbývající část v průměrné výši 2,5 % tvoří dlouhodobý majetek. Dlouhodobý majetek byl obnovován, což lze vidět v roce 2016, kdy hodnota dlouhodobého hmotného majetku narostla z původní hodnoty 1 972 tis. Kč na hodnotu 2 591 tis. Kč, je to dáno především obnovou vozového parku společnosti. Jelikož se společnost zabývá nákupem a následnou distribucí hraček, je oběžný majetek v posledních dvou letech tvořen více jak z poloviny zásobami, dále pak krátkodobými pohledávkami a nejmenší míře, zhruba ve výši 4,5 % pak peněžními prostředky. Vysoká míra zásob je odrazem dlouhého výrobního cyklu podniku, kdy dovoz zboží trvá i několik týdnů, společnost je pak nucena držet vyšší hodnotu zásob. Zmíněné se odrazilo při analýze efektivního využívání majetku, kdy byla vysoká doba obratu aktiv

a to 276 dní v roce 2017. Doba obratu zásob meziročně roste a roku 2017 byly zásoby na skaldech 159 dní, než došlo k následnému prodeji. Krátké pohledávky dosahovaly nejnižší hodnoty v roce 2017, což je způsobeno včasnou úhradou a projevilo se na to růstu běžné likvidity. Nejvyšších hodnot dlouhodobých pohledávek společnost dosáhla v roce 2014 a to 10 164 tis. Kč, v roce 2015 byly sníženy na 1 747 tis. Kč, v posledním roce ale došlo opět k navýšení na 3 528 tis. Kč. Obecně lze říci, že doba inkasa pohledávek se zkracuje, naopak doba splatnosti závazků se prodlužuje.

K financování společnosti je využíváno především cizích zdrojů, celková zadluženost se pohybuje v průměru okolo 65 %. Společnost dopadla nejhůře v případě úrokového krytí, kdy ukazatel udává záporné hodnoty, zisk společnosti je nižší než placené úroky a může se vytvářet problém s placením úroků. Cizí zdroje jsou tvořeny převážně krátkodobými závazky, kdy závazky k úvěrovým institucím a závazky z obchodních vztahů v roce 2017 klesly.

Poměrová analýza dále ukázala, že běžná likvidita odpovídá oborovému průměru pro klasifikaci CZ-NACE 46.49 a ve srovnání s konkurencí dopadla oceňovaná společnost nejlépe. Pohotovostná likvidita je nižší než oborový průměr, ve srovnání s konkurencí ale dosahuje uspokojivých hodnot. Problém představuje okamžitá likvidita, kdy společnost dosahuje značně nízkých hodnot, je to odrazem toho, že ve všech letech převyšují krátkodobé závazky množství peněžních prostředků společnosti. Rentabilita vloženého kapitálu indikuje, že podnik v posledních dvou letech není schopen dosáhnout zisku použitím investovaného kapitálu. V posledních dvou letech vykazuje společnost záporný výsledek hospodaření, z toho důvody byly i ukazatele rentability v záporných hodnotách.

2.3 SWOT analýza

Na základě vypracování strategické a finanční analýzy je možné přistoupit k výslednému shrnutí za pomoci SWOT analýzy. V tabulce níže jsou zobrazeny významné silné a slabé stránky, které vyplynuly z vnitřního prostředí podniku. Dále jsou zobrazeny příležitosti a hrozby, které byly identifikovány ve vnějším okolí.

Tabulka 40: SWOT analýza společnosti

(Zdroj: Vlastní zpracování)

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
Silné postavení na trhu	Dlouhý výrobní cyklus podniku
Image firmy	Nízká rentabilita
Nové administrativní a logistické centrum	Průměrná až podprůměrná likvidita
Dopravní dostupnost	Vysoká zadluženost
Rozsáhlé skladovací prostory	Záporné úrokové krytí
Vlastní grafické studio	Vysoká míra zásob
Vlastní veletržní dny	Absence vlastní prodejny
Účast na světových veletrzích	
Kvalifikovaní zaměstnanci	
Odborná péče o zákazníky	
Vysoká kvalita zboží	
Příznivá hodnota běžné likvidity	
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
Expanze na zahraniční trh	Nařízení v oblasti bezpečnosti hraček
Nízké náklady na změnu dodavatele	Stagnující míra porodnosti
Orientace na trhu oproti konkurenci	Integrace současného odběratele
Spolupráce s mnoha velkoobchody	Množství substitutů v odvětví
Růst HDP	Zpoždění dodávek zboží
Snižování inflace	Snadný odliv odběratelů
Posílení kurzu koruny vůči euru a dolaru	Zvyšování minimální mzdy
Změna strategie - maloobchod	
Kapitálová náročnost vstupu na trh	

2.4 Prognóza generátorů hodnoty

Pro správnou analýzu generátorů hodnoty je nejprve potřeba rozdělit majetek společnosti na provozně nutný a nenutný.

2.4.1 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

Z dlouhodobého majetku nedošlo k vyloučení žádné položky. Veškerý dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek je tedy provozně nutný. Dlouhodobý finanční majetek společnost nevlastní. Dále došlo k úpravě hodnot finančních prostředků, kdy byla vyloučená přebytečná hotovost společnosti. Pro ukazatele likvidity je dle Maříka na obecné úrovni doporučována hodnota 20 %. Provozně nutné peníze jsou pak násobkem

hodnoty krátkodobých závazků a provozně nutné likvidity. Ve všech sledovaných letech převyšovala likvidita doporučenou hranici 20 %, hodnota převýšení je pak označena jako provozně nepotřebné peníze. V roce 2017 byla hodnota provozně nepotřebných peněz ve výši 1 729 tis. Kč a o tuto hodnotu pak bude navýšeno výsledné ocenění společnosti. Následně po rozčlenění aktiv byl vyčíslen pracovní kapitál provozně nutný. Výsledek je dán součtem zásob, pohledávek, ostatních aktiv a provozně nutných peněz, kdy od toho součtu je odečtena hodnota krátkodobých závazků a hodnota ostatních pasiv. Investovaný kapitál provozně nutný je pak součet dlouhodobého majetku provozně nutného a pracovního kapitálu provozně nutného.

Tabulka 41: Rozdělení majetku (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: finanční výkazy Mikro Trading a.s.)

Rozdělení majetku	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý nehmotný majetek	718	904	405	145	11
Dlouhodobý hmotný majetek	1 978	2 391	1 972	3 241	2 890
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek provozně nutný	2 696	3 295	2 377	3 386	2 901
Zásoby	84 672	80 774	80 530	97 459	80 161
Pohledávky	85 050	89 083	64 708	64 262	49 191
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	990	724	1 541	181	331
Krátkodobé závazky	26 627	20 950	15 742	28 915	22 468
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	1 338	1 549	1 322	1 286	622
Peníze (pokladna + účet) v rozvaze	7 714	5 933	7 711	7 062	6 223
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky)	0,29	0,28	0,49	0,24	0,28
Provozně nutná likvidita	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Provozně nutné peníze	5 325	4 190	3 148	5 783	4 494
Pracovní kapitál provozně nutný	148 072	152 272	132 863	137 484	111 087
Investovaný kapitál provozně nutný	150 768	155 567	135 240	140 870	113 988

2.4.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH)

Dalším krokem je úprava provozního výsledku hospodaření, která spočítá ve vyloučení nákladů a výnosů spojených s aktivy, která nesouvisí s hlavním předmětem činnosti podniku. Od provozního výsledku hospodaření společnosti byly tedy odečteny tržby

z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, následně poté přičtena zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu. Výsledkem je pak korigovaný provozní výsledek hospodaření za příslušné roky.

Tabulka 42: Korigovaný provozní VH (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: finanční výkazy Mikro Trading a.s.)

Korigovaný provozní VH	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní výsledek hospodaření z výsledovky	1 095	3 218	2 579	-4 592	-10 281
Vyloučení VH z prodeje majetku	-184	-20	-84	-104	8
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	911	3 198	2 495	-4 696	-10 273

2.4.3 Prognóza tržeb

Jak již bylo zmíněno, vlivem stále se zvyšujícího tlaku obchodních sítí na snížení prodejních cen, se společnost Mikro Trading a.s. rozhodla zaměřit se na obchodování i směrem k maloobchodní síti a zvýšit tak efektivitu prodeje. Přípravy probíhaly již od roku 2016, kdy se vysoké náklady projeví v hospodářském výsledku společnosti, avšak management společnosti očekává kladný vliv na hospodářský výsledek v budoucnu a tudíž byla stanovena prognóza růstu tržeb v průměru na 4,5 %.

Tabulka 43: Prognóza tržeb podniku (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	2018	2019	2020	2021	2022
Prognóza tržeb	188 386	196 485	205 287	215 341	225 893
Index	1,0400	1,0430	1,0448	1,0490	1,0490
Meziroční růst	4,0 %	4,3 %	4,48 %	4,9 %	4,9 %

2.4.4 Prognóza ziskové marže

Dle Maříka (2018) prognóza ziskové marže vychází z vývoje ziskové marže za minulost a na základě toho je pak generována prognóza ziskové marže do budoucna. Oceňovaná společnost však vlivem změny marketingové strategie dosahovala v letech 2016 a 2017 záporného výsledku hospodaření. Záporný výsledek hospodaření byl způsoben vysokými náklady, které představovaly především náklady související se zvýšením

počtu zaměstnanců, zvýšením počtu náročných odborných školení managementu včetně školení zaměstnanců. Společnost také investovala do reklamy a odbytových nákladů aj. Tyto náklady byly jednorázového charakteru a společnost je do budoucna v takové míře již nepředpokládá. Naopak se vlivem změny strategie na rozšíření oblasti působení na maloobchod předpokládá zvýšení efektivity prodeje a tudíž i vyššího výsledku hospodaření. Ve strategické analýze bylo zjištěno, že společnost Mikro Trading a.s. má potenciál. Na základě toho zjištění nebylo možné prognózu ziskové marže sestavit dle profesora Maříka, který vychází z geometrického průměru za minulé období. Prognóza ziskové marže byla tedy sestavena s ohledem na očekávaný čtyř a půl procentní růst tržeb.

Tabulka 44: Prognóza ziskové marže shora

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Prognóza ziskové marže shora	Minulost				
	2013	2014	2015	2016	2017
Zisková marže (z KPVH před odpisy) v %	1,919	2,129	1,948	-1,898	-5,000
KPVH před odpisy (KPVH) tis. Kč	3 955	4 753	4 383	-3 485	-9 058
	Prognóza				
	2018	2019	2020	2021	2022
Zisková marže (z KPVH před odpisy) v %	4,903	4,903	4,903	4,903	4,903
KPVH před odpisy (KPVH) tis. Kč	9 236	9 634	10 065	10 558	11 075

Vlivem záporného výsledku hospodaření bylo v posledních dvou letech dosahováno záporných hodnot ziskové marže, prognóza ziskové marže je pak naplánovaná v průměrné výši 4,64 %. Ze strategické analýzy vyplynulo, že podnik má potenciál, proto se dá usuzovat, že podnik bude schopen udržet uvedenou výši marže v nadcházejících letech.

Dalším krokem je provedení prognózy ziskové marže zdola. Dle Maříka (2018) se sestaví prognóza hlavních nákladových položek, jde především o náklady na prodané zboží, výkonová spotřeba a osobní náklady. Následně tyto položky analyzujeme a prognózu sestavíme buď ve formě podílů z tržeb anebo použijeme jiný postup. Prognóza podílu tržeb pak vychází z geometrického průměru za minulost. Jak již bylo popsáno výše, prognózu pro společnost Mikro Trading a.s. není možné provádět na

základě geometrického průměru za minulost, jelikož by vlivem jednorázových nákladů, které se již v budoucnu nepředpokládají, docházelo ke zkreslení výsledných hodnot.

Následná tabulka zobrazuje prognózu ziskové marže zdola po úpravách. Obchodní marže v minulosti představovala zhruba 32 % z celkových tržeb. Pro prognózované období se vlivem změny strategie předpokládá rostoucí trend tržeb a z tohoto důvodu byla hodnota obchodní marže navýšena na 35 %. Přidaná hodnota je prognózovaná na základě geometrického průměru ve výši 9,98 %. Vlivem úspor se předpokládá, že hodnota osobních nákladů bude v následujících období tvořit 10,70 % z celkových tržeb příslušného roku. Společnost předpokládá optimalizaci zaměstnanců, předpokládá se snížení o dva zaměstnance, změny se budou týkat pracovníků recepce a pracovníků nočních hlídačů, kde byly identifikovány nadbytečné pracovní síly. Ostatní provozní náklady jsou složeny z nákladů na změnu rezerv, ostatními provozními výnosy (náklady) a převody nákladů, zde je složité tyto položky prognózovat a byl tedy použit geometrický průměr za minulé období. Stejným způsobem bylo přistoupeno i položce daně a poplatky, zde je ponechám geometrický průměr ve výši 0,05 %.

Tabulka 45: Prognóza ziskové marže zdola - podíly tržeb

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Podíly z tržeb	Minulost				
	2013	2014	2015	2016	2017
Obchodní marže	32,97 %	28,73 %	27,93 %	29,21 %	31,81 %
Přidaná hodnota	13,00 %	10,45 %	9,61 %	7,93 %	9,54 %
Osobní náklady	7,76 %	7,51 %	6,97 %	8,41 %	11,97 %
Daně a poplatky	0,05 %	0,08 %	0,03 %	0,04 %	0,05 %
Ostatní provozní položky	3,27 %	0,66 %	0,66 %	1,39 %	2,53 %
	Prognóza				
	2018	2019	2020	2021	2022
Obchodní marže	35,00 %	35,00 %	35,00 %	35,00 %	35,00 %
Přidaná hodnota	9,98 %	9,98 %	9,98 %	9,98 %	9,98 %
Osobní náklady	10,70 %	10,70 %	10,70 %	10,70 %	10,70 %
Daně a poplatky	0,05 %	0,05 %	0,05 %	0,05 %	0,05 %
Ostatní provozní položky	1,70 %	1,70 %	1,70 %	1,70 %	1,70 %

V tabulce níže jsou navíc vyobrazeny položky výkony a výkonová spotřeba. Pro všechny položky byly doplněny hodnoty v tis. Kč. Podíl výkonů na celkových tržbách byl stanoven ve výši 0,10 %. V oblasti výkonové spotřeby se předpokládá významného

snížení v oblasti služeb, konkrétně snížení ceny nájemného, které se významně odrazí ve snížení výkonové spotřeby v budoucnu a bude mít také podstatný vliv na vývoj hospodářského výsledku v budoucnu. Podíl výkonové spotřeby tak byl stanoven ve výši 17,75 %. V konečném kroku byl vypočítán korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní a před odpočtem odpisů a to z toho důvodu, že ještě není známá hodnota výše odpisů. Korigovaný provozní výsledek před odpisy je vypočten jako rozdíl tržeb a nákladů. Zisková marže je pak vypočtena jako podíl korigovaného provozního výsledku před odpisy a tržeb příslušného roku.

Tabulka 46: Prognóza ziskové marže zdola

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Podíly z tržeb	Minulost					Prognóza				
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Obchodní marže (tis. Kč)	67 954	62 290	62 853	53 633	57 622	65 935	68 770	71 851	75 369	79 063
<i>Podíl z tržeb</i>	32,97%	28,73%	27,93%	29,21%	31,81%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
<i>Roční tempo růstu</i>		-8,34%	0,90%	-14,67%	7,44%	14,43%	4,30%	4,48%	4,90%	4,90%
<i>Prům. tempo růstu</i>	-4,04%					4,64%				
Výkony (tis. Kč)	119	347	66	2 103	105	188	196	205	215	226
<i>Podíl z tržeb</i>	0,06%	0,16%	0,03%	1,15%	0,06%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
<i>Roční tempo růstu</i>		191,60%	-80,98%	3086,36%	-95,01%	79,42%	4,30%	4,48%	4,90%	4,90%
<i>Prům. tempo růstu</i>	-3,08%					4,64%				
Výkonová spotřeba (tis. Kč)	41 268	39 979	41 307	41 170	40 439	33 439	34 877	36 439	38 224	40 097
<i>Podíl z tržeb</i>	20,02%	18,44%	18,36%	22,42%	22,32%	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%
<i>Roční tempo růstu</i>		-3,12%	3,32%	-0,33%	-1,78%	-17,31%	4,30%	4,48%	4,90%	4,90%
<i>Prům. tempo růstu</i>	-0,51%					4,64%				
<i>Prům. inflace</i>	1,50%					1,88%				
Osobní náklady (tis. Kč)	16 006	16 291	15 685	15 439	21 679	20 157	21 024	21 966	23 042	24 171
<i>Podíl z tržeb</i>	7,76%	7,51%	6,97%	8,41%	11,97%	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%
<i>Roční tempo růstu</i>		1,78%	-3,72%	-1,57%	40,42%	-7,02%	4,30%	4,48%	4,90%	4,90%
<i>Prům. tempo růstu</i>	7,88%					4,64%				
KPZ před odpisy	3 955	4 753	4 383	-3 485	-9 058	9 236	9 634	10 065	10 558	11 075
Zisková marže z KPZ před odpisy	1,92%	2,19%	1,95%	-1,90%	-5,00%	4,90%	4,90%	4,90%	4,90%	4,90%

2.4.5 Prognóza pracovního kapitálu

V následujícím kroku bude prognózován pracovní kapitál a jeho náročnost na růst tržeb. Důležitým zdrojem informací bude doba obratu zásob. Z celkových oběžných aktiv

představují zásoby v průměru 51 %. Z této celkové sumy představuje v průměru 47 % hodnota zboží, zbylé 4 % tvoří materiál.

Tabulka 47: Doby obratu z tržeb

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Doba obratu ve dnech	Minulost				
	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby celkem	149,93	135,98	130,64	193,75	161,52
Pohledávky	150,60	149,96	104,97	127,76	99,12
Krátkodobé závazky celkem	47,15	35,27	25,54	57,48	45,27
	Prognóza				
	2018	2019	2020	2021	2022
Zásoby celkem	152,82	152,82	152,82	152,82	152,82
Pohledávky	99,12	99,12	99,12	99,12	99,12
Krátkodobé závazky celkem	36,24	36,24	36,24	36,24	36,24

Z tabulky je patrné, že nejdelší dobu byly zásoby na skladech v roce 2016 a to zhruba 194 dní, než došlo k následnému prodeji. Společnost je nucena držet vyšší kapacity skladů především proto, že většina zboží je dovážena z Asie a musí mít dostatečné kapacity v případě zpoždění či jiné prodlevy. Dovoz lodní dopravou trvá zhruba jeden až dva měsíce, následně je zboží vyloženo v lodním přístavu v Evropě a je nutné počítat zhruba s 5 až 7 dny, než je zboží kamionovou přepravou dopraveno do skladu společnosti. Do budoucna se pak odhaduje, že by se doba obratu zásob mohla pohybovat ve výši geometrického průměru a to zhruba 153 dní.

Doba obratu pohledávek má za minulé období klesající trend, kdy nejnižší doba inkasa pohledávek byla v roce 2017 a to zhruba 99 dní. Pro budoucí prognózované období se počítá se stejnou hodnotou jako v posledním roce. Doba, ve které hradí společnost své závazky v průměru na hranici 42 dnů, závazky jsou tvořeny převážně závazky z obchodních vztahů a závazky k úvěrovým institucím. Pro následující roky se pak počítá s dobou úhrady ve výši 36 dní.

Peněžní prostředky provozně nutné byly již vypočítány při rozdělní majetku, kdy byla stanovena likvidita ve výši 20 %. Ostatní aktiva a ostatní pasiva byly stanoveny dle hodnot v posledním roce tj. v roce 2016 a byly převzaty do budoucí prognózy. Upravený pracovní kapitál pak získáme tak, že od součtu hodnot zásob, pohledávek provozně nutných peněžních prostředků a ostatních aktiv odečteme krátkodobé závazky

a ostatní pasiva. Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu byl vypočten jako rozdíl změny upraveného pracovního kapitálu v letech 2013 a 2017, následně byla hodnota podělena přírůstkem tržeb od konce roku 2018 a 2022. Koeficient náročnosti v prognózovaných letech bude dosahovat 57,01 %.

Tabulka 48: Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)	Minulost				
	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	84 672	80 774	80 530	97 459	80 161
Pohledávky	85 050	89 083	64 708	64 262	49 191
Peněžní prostředky provozně nutné	5 325	4 190	3 148	5 783	4 494
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	990	724	1 541	181	331
Krátkodobé závazky	26 627	20 950	15 742	28 915	22 468
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	1 338	1 549	1 322	1 286	622
Upravený pracovní kapitál	148 072	152 272	132 863	137 484	111 087
	Prognóza				
	2018	2019	2020	2021	2022
Zásoby	80 402	82 265	85 950	90 160	94 578
Pohledávky	51 157	53 357	55 747	58 477	61 343
Peněžní prostředky provozně nutné	3 741	3 902	4 077	4 276	4 486
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	331	331	331	331	331
Krátkodobé závazky	18 704	19 509	20 383	21 381	22 428
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	622	622	622	622	622
Upravený pracovní kapitál	116 305	119 724	125 100	131 241	137 686

2.4.6 Prognóza investic do dlouhodobého majetku

Následující generátor hodnoty prognózuje budoucí investice do dlouhodobého majetku. Dle Maříka (2018) se doporučuje při výpočtu koeficientu náročnosti tržeb na investice použít delší časovou řadu. Pro oceňovaný podnik byla použita časová osa 2008-2017.

Následující tabulka zobrazuje investice do dlouhodobého majetku dle minulého vývoje a odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2018-2022. V oblasti staveb je nulová hodnota, společnost stavby nevlastní, využívá nájmu.

Tabulka 49: Investice do DM a odhad 2018-2022 (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Majetek	Minulý koeficient náročnosti	Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2018-2022
Nehmotný majetek	0,013 %	5,026
Stavby	0,000 %	0,000
Samostatné movité věci	-0,279 %	-104,642
Celkem	-0,266 %	-99,62

V dalším kroku byly stanoveny koeficienty náročnosti pro konkurenční společnosti WIKI spol. s.r.o. a HM Studio a.s., koeficient náročnosti je pak stanoven jako průměrná hodnota, které dosahovaly konkurenční podniky.

Tabulka 50: Investice do DM konkurence a odhad 2018-2022 (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Majetek	Minulý koeficient náročnosti	Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2018-2022
Nehmotný majetek	-0,285 %	-107
Stavby	7,090 %	2 659
Samostatné movité věci	3,580 %	1 343
Celkem	10,386 %	3 895

Na základě dvou tabulek výše je nutné konstatovat, že ani jedna z provedených dvou možností není vhodná pro budoucí odhad dlouhodobého majetku společnosti. Obě dvě varianty se výrazně liší. Z tohoto důvodu byl dále použit dohad investic na základě managementu společnosti. Reálné výhledy investic jsou zobrazeny v následující tabulce. Již ve strategické analýze vyplynulo, že společnost by měla investovat do nákupu nových licencí, kdy by se tak posílila pozice vůči konkurenci. Tyto investice představují odhad ve výši 350 tisíc Kč. Investice v oblasti samostatných movitých věcí pak počítají s nákupem poloautomatických vysokozdvížných vozíků a s obnovou kancelářské techniky. Do staveb společnost neinvestuje a v budoucnu změnu nepředpokládá. Výsledný koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku byl výsledkem součtu investic do dlouhodobého majetku a podělen přírůstkem tržeb v období 2018-2022. Výsledný koeficient pak dosahuje hodnoty 3,60 %.

Tabulka 51: Koeficient náročnosti růstu tržeb do DM dle dohadu (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Majetek	Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2018-2022
Nehmotný majetek	350
Stavby	0
Samostatné movité věci	1000
Celkem	1 350
Přírůstek tržeb	37 507
Výsledný koeficient náročnosti	3,60 %

Následující tabulka zobrazuje detailní rozpis dlouhodobého majetku, investic a odpisů. Výše investic do dlouhodobého nehmotného majetku i do samostatných movitých věcí je plánovaná pro budoucí roky rovnoměrně, zmíněné je zobrazeno v nových investicích netto. Investice brutto je dána jako součet původního odpisu, investice netto a odpisem nového majetku daného roku. Pořizovací hodnota daného roku je součet pořizovací hodnoty předešlého roku plus investice brutto příslušného roku. Odpisy nového majetku daného roku jsou tvořeny $\frac{1}{4}$ z pořizovací hodnoty předešlého roku. Celkové odpisy daného roku jsou tvořeny součtem původního odpisu daného roku a novým odpisem daného roku. Celková zůstatková hodnota daného roku je součet zůstatkové hodnoty předchozího roku a investice netto příslušného roku.

Tabulka 52: Plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Nehmotný majetek	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Původní - odpisy	11	11	0	0	0	0
- zůstatková hodnota	11	0	0	0	0	0
Nový - investice netto		70	70	70	70	70
- investice brutto		81	90	113	141	176
- pořizovací hodnota k 31. 12.		81	171	284	425	601
- odpisy (1/4 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	20	43	71	106
Celkem - odpisy		11	20	43	71	106
- zůstatková hodnota	11	81	151	221	291	361
Samostatné movité věci	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Původní - odpisy	1 147	1 147	1 147	1 147	1 148	0

	- zůstatková hodnota	2 280	1 133	-14	-1 160	-2 308	-2 308
Nový	- investice netto		200	200	200	200	200
	- investice brutto		1 347	1 571	1 833	2 140	1 349
	- pořizovací hodnota k 31.						
12.			1 347	2 918	4 751	6 891	8 240
	- odpisy (1/6 z pořizovací						
	hodnoty k 1.1.)		0	224	486	792	1 149
Celkem	- odpisy		1 147	1 371	1 633	1 940	1 149
	- zůstatková hodnota	2 280	2 480	2 680	2 880	3 080	3 280

Odpisy v tabulce níže jsou součtem odpisů za plánované období. Zůstatková hodnota znázorňuje celkovou sumu jednotlivých zůstatkových hodnot. Celkové investice netto do dlouhodobého majetku jsou součtem dílčích investic netto dlouhodobého nehmotného majetku a samostatných movitých věcí. Celkové investice brutto do dlouhodobého majetku představují součet jednotlivých investic brutto příslušného roku.

Tabulka 53: Celková suma investic netto a brutto (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Celkem	2018	2019	2020	2021	2022
Odpisy	1 158	1 392	1 676	2 011	1 255
Zůstatková hodnota	2 561	2 831	3 101	3 371	3 641
Celkové investice netto do DM	270	270	270	270	270
Celkové investice brutto do DM	1 428	1 662	1 946	2 281	1 525

2.4.7 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Po provedení prognózy budoucích investic a výpočtu budoucích odpisů je možné dopočítat KPVH po odpisech a dani. Výslednou hodnotu dostane tak, že od KPVH před odpisy daného roku odečteme plánované odpisy pro daný rok, daňovou sazbu uvažujeme 19 %. Podělíme-li výsledek plánovanými tržbami, získáme ziskovou marži z KPVH po odpisech a po dani. Investovaný kapitál provozně nutný je dán součtem zůstatkové hodnoty majetku daného roku a upraveným pracovním kapitálem daného roku. Obrat investovaného kapitálu provozně nutného představuje podíl investovaného kapitálu provozně nutného předešlého roku a investovaného kapitálu provozně nutného příslušného roku.

Tabulka 54: Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu	Minulost				
	2013	2014	2015	2016	2017
Daňová sazba	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
KPVH po odpisech a po dani	738	2 590	2 021	-4 696	-10 273
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	0,36 %	1,19 %	0,90 %	-2,56 %	-5,67 %
Invest. kapitál provozně nutný k 31. 12.	150 768	155 567	135 240	140 870	113 988
Obrat invest. kapitálu provozně nutného	x	1,438	1,446	1,358	1,286
Rentabilita investovaného kapitálu		1,72 %	1,30 %	-3,47 %	-7,29 %
	Prognóza				
	2018	2019	2020	2021	2022
Daňová sazba	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
KPVH po odpisech a po dani	6 544	6 676	6 795	6 923	7 955
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	3,47 %	3,40 %	3,31 %	3,21 %	3,52 %
Invest. kapitál provozně nutný k 31. 12.	118 866	122 555	128 201	134 612	141 327
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	1,653	1,653	1,675	1,680	1,678
Rentabilita investovaného kapitálu	5,74 %	5,62 %	5,54 %	5,40 %	5,91 %

2.4.8 Ocenění na základě generátorů hodnoty – předběžné

Za pomoci generátorů hodnoty lze nyní přistoupit k prvnímu odhadu hodnoty společnosti. Ocenění je založeno na principu peněžních toků.

Tabulka níže zobrazuje ziskovou marži před odpisy, podíl odpisů na tržbách, ziskovou marži po odpisech a výslednou ziskovou marži po dani. Dále bude počítáno s průměrnou ziskovou marží po dani ve výši 3,38 %.

Tabulka 55: Prognóza ziskové marže v letech 2018-2022

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Ukazatel	Prognóza				
	2018	2019	2020	2021	2022
Zisková marže před odpisy	4,90 %	4,90 %	4,90 %	4,90 %	4,90 %
Podíl odpisů na tržbách	0,61 %	0,71 %	0,82 %	0,93 %	0,56 %
Zisková marže po odpisech	4,29 %	4,19 %	4,09 %	3,97 %	4,35 %
Zisková marže po dani	3,47 %	3,40 %	3,31 %	3,21 %	3,52 %
Průměr	3,38 %				

Tempo růstu tržeb bylo stanoveno na základě generátorů hodnoty, zisková marže po odpisech a po dani je počítána s průměrnou hodnotou. Průměrná náročnost růstu tržeb na investice netto do dlouhodobého majetku byla vypočtena ve výši 2,88 %. Průměrná náročnost růstu tržeb na investice netto do pracovního kapitálu pak byla vypočtena ve výši 57,01 %. Kalkulovaná úroková míra je převzata ze stránek Ministerstva průmyslu. Po dosazení hodnot do vzorce zmíněného v teoretické části byla vypočtena výsledná hodnota podniku ve výši 41 002 tis. Kč.

Tabulka 56: Ocenění podniku na základě generátorů hodnoty.

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Generátor hodnoty	Označení	Hodnota
Tempo růstu tržeb	g	4,64 %
Zisková marže po odpisech a po dani	rZM	3,38 %
Náročnost růstu tržeb na:		
- růst pracovního kapitálu	kČPK	57,01 %
- růst dlouhodobého majetku	kDM	2,88 %
- investice netto celkem		59,89 %
Kalkulovaná úroková míra	i	8,00 %
Hodnota podniku brutto (=H)		41 002

Dále je možné zpracovat analýzu citlivosti. Analýzu provedeme tak, že u základní prognózy provedeme změny vybraných proměnných v určitém rozpětí. Následně je pak možné zkoumat vliv jednotlivých proměnných na výnosovou hodnotu podniku. Citlivostní analýza by měla sloužit spíše k určité představě, ve které by se mělo výsledné ocenění pohybovat, ale také podat informaci o tom, jak na ocenění působí základní faktory hodnoty.

Tabulka 57: Analýza citlivosti

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Analýza citlivosti - faktor zisková marže		ZM původní	ZM + 10%	ZM + 20%	ZM + 30%
Zisková marže po odpisech a po dani	rZM	3,38%	3,72%	4,09%	4,50%
Hodnota podniku brutto (=H)		41 002	60 112	81 133	104 256
Změna hodnoty podniku o [%]		0%	46,61%	97,88%	154,27%
Analýza citlivosti - faktor diskontní míra		ZM původní	ZM + 10%	ZM + 20%	ZM + 30%
WACC	i	8,00%	8,80%	9,68%	10,65%
Hodnota podniku brutto (=H)		41 002	33 110	27 324	22 919
Změna hodnoty podniku o [%]		0%	-19,25%	-33,36%	-44,10%

2.5 Návrh finančního plánu

V následující kapitole dojde k sestavení návrhu finančního plánu. Sestavený finanční plán vychází z dlouhodobé podnikové koncepce. Návrh finančního plánu byl sestaven s ohledem na minulý vývoj, ale především byly zohledněny budoucí plány prodeje, plány produkce a plány pracovních sil. Na základě syntézy všech informací byl sestaven návrh výkaz zisku a ztráty, rozvahy a výkaz peněžních toků.

Při sestavení návrhu finančního plánu musely být brány v potaz dvě důležité informace. Společnost se rozhodla, že od roku 2017 dojde ke změně podnikové strategie a zaměří se více na obchodování směrem k maloobchodní síti. Přípravy na tuto změnu proběhly již v roce 2016, kdy se na základě zvýšení počtu zaměstnanců, absolvování školení, zvýšením investic do reklamy, odbytových nákladů aj. zvýšily celkové náklady společnosti. Z toho důvodu dosahovala společnost Mikro Trading a.s. v letech 2016 a 2017 záporného výsledku hospodaření, náklady však byly jednorázového charakteru, záporný výsledek hospodaření se již v budoucnu nepředpokládá. Další důležitou informací je především to, že v následujících letech dojde k významnému snížení nájemného, které bude mít podstatný vliv na budoucí hospodářský výsledek.

Tabulka 58: Plánovaný výkaz zisku a ztráty (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

a) Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem						
Plánovaná výsledovka	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Obchodní marže	57622	65 935	68 770	71 851	75 369	79 063
Výkony	105	188	196	205	215	226
Výkonová spotřeba	40 439	33 439	34 877	36 439	38 224	40 097
Přidaná hodnota	17 288	32 685	34 090	35 617	37 361	39 192
Osobní náklady	21 679	20 157	21 024	21 966	23 042	24 171
Daně a poplatky	90	86	90	94	98	103
Odpisy	1 215	1 158	1 392	1 676	2 011	1 255
Ostatní provozní položky	4 577	3 205	3 342	3 492	3 663	3 843
KPVH	-10 273	8 079	8 242	8 389	8 547	9 821

b) Náklady na cizí kapitál						
Položka	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nákladové úroky	1 371	1 371	1 371	1 371	1 371	1 371

c) Vedlejší činnost - náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem						
Položka	2017	2018	2019	2020	2021	2022

Výnosy z DFM	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	0	0	0	0	0	0
VH z neprovozního majetku	0	0	0	0	0	0

d) Celkový výsledek hospodaření						
Položka	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Mimořádný VH před daní	0	0	6 844	0	0	0
Celkový VH před daní	-10 581	6 708	6 871	7 018	7 176	8 450
Daň	-1 782	1 274	1 305	1 333	1 363	1 605
VH za účetní období po dani	-8 799	5 433	5 566	5 685	5 813	6 844

V budoucnu se předpokládá zvýšení tržeb za prodej zboží, v minulosti dosahovala obchodní marže v průměru výše 31 %, pro budoucí roky se počítá s navýšením na 35 % z podílu tržeb. Výkon tvoří malou část z celkových tržeb, do budoucna uvažujeme s podílem ve výši 0,10 %. Jak již bylo několikrát zmíněno, předpokládají se klíčové změny v oblasti výkonové spotřeby, kdy dojde ke snížení nákladů v oblasti nájemného, do budoucna se tedy počítá s poklesem a výkonová spotřeba by měla představovat 17,75 % z celkových ročních tržeb. Přidaná hodnota byla převzata z generátorů hodnoty. V oblasti osobních nákladů se společnost chystá snížit počet zaměstnanců a v následující roky se počítá, že osobní náklady budou tvořit 10,70 % z celkových tržeb. V oblasti daní je pro celé prognózované období počítáno s daňovou sazbou ve výši 19 %. Odpisy byly vypočítány v rámci prognózy investic do dlouhodobého majetku. Ostatní provozní položky zahrnující změnu rezerv, ostatní provozní výnosy a náklady, převody nákladů aj. byly převzaty z generátorů hodnoty a jde tedy o vypočtený geometrický průměr za minulé roky. V rámci prognózovaného období je počítáno s krátkodobými úvěry v konstantní výši, kdy bylo vypočteno, že úrokový míra činila 2,22 % a s touto hodnotou je počítáno i do budoucna, proto je výše nákladových úroků predikovaná ve stejné výši. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku jsou nulové vzhledem k tomu, že společnost dlouhodobý finanční majetek nevlastní. Z finančního výkazu je patrné, že společnost predikuje kladný hospodářský výsledek, který by měl v budoucích letech mírnou rychlostí růst.

V položkách dlouhodobého majetku je dále zahrnut jen dlouhodobě nehmotný a hmotný majetek. Výše těchto položek mají rostoucí charakter a jsou odvozeny z plánu investic do dlouhodobého majetku. Oběžná aktiva meziročně porostou, hodnoty jednotlivých

položek jsou převzaty z generátorů hodnoty. Položky krátkodobého finančního majetku jsou rozděleny na provozně potřebné a provozně nepotřebné, kdy pro následující roky je počítáno s provozně nutnou likviditou 20 %. Hodnotu časového rozlišení je těžké predikovat, je tedy počítáno s hodnotou roku 2017.

Tabulka 59: Plánovaná rozvaha – AKTIVA

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Plánová rozvaha (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA						
AKTIVA CELKEM	138 807	140 477	146 846	153 405	160 216	168 108
Dlouhodobý majetek	2 901	3 171	3 441	3 711	3 981	4 251
Dlouhodobý NM	11	81	151	221	291	361
Dlouhodobý HM	2 890	3 090	3 290	3 490	3 690	3 890
Pozemky	0	0	0	0	0	0
Stavby	0	0	0	0	0	0
Samostatné movité věci	2 280	2 480	2 680	2 880	3 080	3 280
Jiný DHM	610	610	610	610	610	610
Nedokončený DHM	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy DHM	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý FM	0	0	0	0	0	0
a) Provozně potřebný	0	0	0	0	0	0
b) Provozně nepotřebný	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	135 575	136 975	143 074	149 363	155 904	163 526
Zásoby	80 161	80 402	82 265	85 950	90 160	94 578
Pohledávky	49 191	51 157	53 357	55 747	58 477	61 343
KFM (peníze + účty)	6 223	5 415	7 452	7 666	7 267	7 606
a) Provozně potřebné	4 494	3 741	3 902	4 077	4 276	4 486
b) Provozně nepotřebné	1 729	1 674	3 551	3 589	2 991	3 120
Časové rozlišení	331	331	331	331	331	331

Základní kapitál společnosti bude ponechán ve stejné výši. Základní kapitál tvoří 20 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč. Akcie jsou zaknihované a jsou neomezeně převoditelné. Nové stanovy v roce 2014 zrušily tvorbu rezervního fondu a na základě rozhodnutí valné hromady byl zůstatek převeden do nerozděleného zisku minulých let, od té doby společnost vykazuje fondy ze zisku v nulové hodnotě a s touto hodnotou je počítáno i v prognózovaném období. Stav rezerv byl ponechán dle roku 2017, kdy společnost vytvořila účetní rezervu na obchodní marži ke zboží vrácenému v roce 2018. Dlouhodobé závazky jsou plánovány v konstantní výši,

krátkodobé závazky jsou převzaty z generátorů hodnoty a společnost plánuje pokles těchto závazků. Krátkodobé bankovní úvěry jsou plánovány také v konstantní výši a dlouhodobé bankovní úvěry společnost do budoucna neuvažuje. Vzhledem k náročnosti predikce, je hodnota časového rozlišení pasiv ponechána ve stejné výši jako v roce 2017.

Tabulka 60: Plánovaná rozvaha – PASIVA

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Plánová rozvaha (tis. Kč) PASIVA	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PASIVA CELKEM	138 807	140 477	146 846	153 405	160 216	168 108
Vlastní kapitál	44 591	50 024	55 590	61 274	67 087	73 931
Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0	0
Zákonný rezervní fond	0	0	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0
VH minulých let	51 390	42 591	48 024	53 590	59 274	65 087
VH běžného úč. období (+-)	-8 799	5 433	5 566	5 685	5 813	6 844
Cizí zdroje	93 594	89 830	90 635	91 509	92 507	93 554
Rezervy	2 573	2 573	2 573	2 573	2 573	2 573
Dlouhodobé závazky	17 913	17 913	17 913	17 913	17 913	17 913
Krátkodobé závazky	22 468	18 704	19 509	20 383	21 381	22 428
Bankovní úvěry a výpomoci	50 640	50 640	50 640	50 640	50 640	50 640
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	50 640	50 640	50 640	50 640	50 640	50 640
Časové rozlišení	622	622	622	622	622	622

Korigovaný provozní výsledek hospodaření byl převzat z výkazu zisku a ztráty, odpisy také, byly již vypočteny v rámci prognózy investic do dlouhodobého majetku. Hodnoty změny stavu pohledávek, krátkodobých závazků a změna stavu zásob byly převzaty z generátorů hodnoty. Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného) bylo také převzato z generátorů hodnoty. Nákladové úroky byly převzaty z výkazu zisku a ztráty. Diference v platbě daně oproti dani z KPVH je rozdíl mezi daňovou povinností běžného výsledku hospodaření a korigovaného provozního výsledku hospodaření. Peněžní tok celkem je součet celkového peněžního toku z provozního majetku, platby nákladových úroků, celkového peněžního toku z neprovozního majetku a peněžního toku

z finančního majetku. Stav peněžních prostředků na konci období je pak součet počátečního stavu peněžních prostředků a peněžního toku celkem.

Tabulka 61: Plánovaný výkaz cash flow

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Položka	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Stav peněžních prostředků na počátku	7 062	6 223	5 415	7 452	7 666	7 267
a) CF z provozního majetku	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1) CF Z PROVOZU						
KPVH (KPVHd)	-10 273	8 079	8 242	8 389	8 547	9 821
Daň z KPVH (d x KPVHd)	-1 952	1 535	1 566	1 594	1 624	1 866
KPVH po dani	-8 321	6 544	6 676	6 795	6 923	7 955
Úpravy o nepeněžní operace (=Σ)	1 686	1 158	1 392	1 676	2 011	1 255
Odpisy DM (provozně nutného)	1 215	1 158	1 392	1 676	2 011	1 255
Změna zůstatků rezerv	471	0	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných)	25 922	-5 971	-3 258	-5 202	-5 941	-6 236
Změna stavu pohledávek	15 071	-1 966	-2 199	-2 390	-2 730	-2 865
Změna stavu krát. závazků	-6 447	-3 764	804	874	998	1 048
Změna stavu zásob	17 298	-241	-1 863	-3 685	-4 209	-4 418
CF z provozní činnosti celkem	19 287	1 731	4 809	3 270	2 993	2 974
2) INVESTIČNÍ ČINNOST	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Nabytí DM (provozně nutného)		-1 428	-1 662	-1 946	-2 281	-1 525
CF z investiční činnosti celkem		-1 428	-1 662	-1 946	-2 281	-1 525
CF Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM		303	3 148	1 324	712	1 449
b) Náklady na cizí kapitál	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PLATBA NÁKLAD. ÚROKŮ	-1 371	-1 371	-1 371	-1 371	-1 371	-1 371
c) CF z neprovozního majetku	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Příjmy z neprovozního majetku a mimoř. příjmy	-170	260	260	260	260	260
Výnosy z DFM	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	0	0	0	0	0	0
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH *)	-170	260	260	260	260	260
Mimořádný VH před daní	0	0	0	0	0	0
Nabytí neprovozního majetku	0	0	0	0	0	0

Nabytí DFM	0	0	0	0	0	0
Prodej neprovozního majetku	0	0	0	0	0	0
Snížení DFM	0	0	0	0	0	0
CF Z NEPROVOZNÍHO MAJ. CELKEM	-170	260	260	260	260	260
d) Finanční činnost	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Změna stavu dlouho. závazků	-11 182	0	0	0	0	0
CF Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM	-11 182	0	0	0	0	0
e) CF celkem	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CF CELKEM		-808	2 037	213	-399	339
Stav peněžních prostředků na konci období	6 223	5 415	7 452	7 666	7 267	7 606

2.5.1 Finanční analýza navrhovaného finančního plánu

V následující kapitole byla provedena finanční analýza navrhovaného finančního plánu.

Vlivem záporného výsledku hospodaření v minulých letech dosahovaly i hodnoty ukazatelů rentability společnosti v minulých letech záporných hodnot. V případě sestaveného návrhu finančního plánu, by se společnost dostala do kladných hodnot a hodnoty by dosahovaly průměrných hodnot jako v odvětví CZ-NACE 46, které již byly vypočteny výše.

Běžná likvidita v roce 2017 dosahovala 1,91, pohotová 0,76 a okamžitá 0,09. V budoucích letech se tedy očekává mírný nárůst. Doporučené hodnoty běžné likvidity ve výši 1,5-2,5 společnost v budoucích letech splňuje. V případě pohotové likvidity, kde je doporučená hodnota 1-1,5 se této hodnotě společnost přiblíží až v roce 2022. V případě okamžité likvidity je dosahováno také nižších hodnot, než je doporučovaný průměr (0,2-0,5).

Celková zadluženost společnosti v roce 2017 byla 65,57 %. Do budoucna lze vidět, že by zadluženost snížila. Prognózovaným kladným hospodářským výsledkem by se společnost dostala i do kladných hodnot úrokového krytí, kdy by zisk převyšoval v průměru 5x nákladové úroky. Koeficient samofinancování v roce 2017 dosahoval hodnoty 43,98 %, v navrhovaném finančním plánu došlo k poklesu na 35,61 %.

Tabulka 62: Poměrové ukazatele navrhovaného finančního plánu

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Ukazatele rentability (výnosnosti)	2018	2019	2020	2021	2022
ROA - Rentabilita celk. aktiv	6,66 %	6,50 %	6,34 %	6,19 %	6,80 %
ROE - Rentabilita vl. kapitálu	10,86 %	10,01 %	9,28 %	8,66 %	9,26 %
ROI - Rentabilita investic	14,03 %	12,40 %	11,72 %	11,12 %	11,65 %
Ukazatele likvidity	2018	2019	2020	2021	2022
Běžná likvidita	1,98	2,04	2,10	2,16	2,24
Pohotová likvidita	0,82	0,87	0,89	0,91	0,94
Okamžitá likvidita	0,08	0,11	0,11	0,10	0,10
Ukazatele zadluženosti	2018	2019	2020	2021	2022
Celková zadluženost	62,12 %	59,97 %	57,97 %	56,13 %	54,12 %
Úrokové krytí	4,89	5,01	5,12	5,23	6,16
Koeficient samofinancování	35,61 %	37,86 %	39,94 %	41,87 %	43,98 %

2.6 Náklady kapitálu

Stanovení hodnoty společnosti Mikro Trading a.s. bylo vypočteno za pomoci výnosových metod. Byla použita metoda diskontovaných peněžních toků - DCF entity a metoda ekonomické přidané hodnoty – EVA. Aby bylo možné vypočítat hodnoty obou metod, byly nejprve vypočteny náklady na cizí a vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál

Úroková sazba za dané roky byla vypočtena jako podíl hodnoty nákladových úroků daného roku a hodnoty krátkodobých bankovních úvěrů předchozího roku. Průměrná úroková sazba pak byla vypočtena ve výši 2,59 %.

Tabulka 63: Náklady na cizí kapitál (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Náklady na cizí kapitál	2013	2014	2015	2016	2017
Krátkodobé bankovní úvěry	66 423	72 952	53 710	61 822	50 640
Nákladové úroky	2 343	2 169	1 621	1 436	1 371
Úroková sazba		3,27%	2,22%	2,67%	2,22%
Průměrná úroková sazba	2,59%				

Náklady na vlastní kapitál

Mařík (2018) uvádí, že náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů, kdy výnosové očekávání je nutné stanovit na základě možného alternativního výnosu s nutností přihlídnout k riziku. Nejvíce využívány model oceňování aktiv je model CAMP (capital asset pricing model). Model byl sestaven pro cenné papíry (akcie), které jsou běžně obchodovatelné na kapitálovém trhu, kdy jako nejvhodnější je použití amerického trhu.

V následujícím kroku bude počítáno s aplikací Damodaranovy modifikace modelu CAMP, kdy profesor Damodaran upravil model pro neamerický trh. Výsledná rovnice pak má tvar:

$$n_{VK(\text{ČR})} = r_{f(\text{USA})} + \beta * RPT_{(\text{USA})} + RPZ_{(\text{ČR})}$$

Tabulka 64: Aplikace Damodaranovy modifikace modelu CAPM

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Konkrétní aplikace Damodaranovy modifikace modelu CAPM	
r_f (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,73 %
Beta nezadlužené pro "Retail General" (Evropa)	0,48
Riziková prémie kap. trhu USA (geom. průměr 1928-2017)	4,88 %
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti AAA)	0,75 %
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková prémie země	1,13 %
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci (USA aktuálně = 1,9%, ČR aktuálně = 2,1%)	1,33 %
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů - odhad	3,0 %
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	128 %
Daňová sazba	19 %
Beta zadlužené	0,979
Náklady vlastního kapitálu	11,90 %

Hodnota r_f (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA) byla převzata z internetových stránek U. S. Department of the Treasury. Koeficient Beta nezadlužená ve výši 0,48 byl převzat z internetových stránek profesora Damodarana, jedná se o koeficient "Retail General" pro Evropu k datu 31. 12. 2017. Riziková prémie kapitálového trhu USA byla vypočtena geometrickým průměrem z dat, které jsou

dostupná za období 1928-2017 z údajů Damodarana, kdy výsledná hodnota je 4,88 %. Česká republika má rating A1, následné riziko selhání země bylo vypočteno jako rozdíl mezi výnosností dluhopisů zemí s ratingem A1 a výnosností vládních dluhopisů USA s ratingem AAA. Tento rozdíl dle Damodarana činí 0,75 %. Dále se riziko selhání trhu upraví o rozdíl výnosnosti trhu akcií a státních dluhopisů, dle Damodarana je doporučeno použít koeficient 1,5. Riziková prémie země ve výši 1,13 % je vypočtena jako riziko selhání země krát odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům. Riziková prémie země je upravená o rozdíl v inflaci mezi USA a Českou republikou, výsledná hodnota je pak 1,33 %. Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů byla stanovena odhadem ve výši 3 %. Rovnice pro zadlužený koeficient beta je vypočten podle vzorce:

$$\beta_Z = \beta_N * \left(1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK}\right)$$

Po zjištění všech potřebných hodnot a dosazením do vzorce je možné vypočítat náklady vlastního kapitálu, které v případě společnosti Mikro Trading a.s. dosahují 11,90 %.

Průměrné vážené náklady kapitálu

Průměrné vážené náklady kapitálu byly vypočteny iteračním postupem. Kdy nejprve odhadujeme výchozí strukturu, následně pak s její pomocí vypočítáme hodnotu podniku a z té pak zjistíme novou strukturu kapitálu (Mařík, 2018).

Tabulka 65: Váhy položek kapitálu

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Váhy položek kapitálu	tis. Kč	Podíl
Vlastní kapitál	39 476	43,81 %
Bankovní úvěry krátkodobé	50 640	56,19 %
Cizí kapitál celkem	50 640	56,19 %
Celkový zpoplatněný kapitál	90 116	100,00 %

Následným dosazením do vzorce WACC vypočítáme průměrné vážené náklady kapitálu. Průměrné vážené náklady kapitálu společnosti Mikro Trading a.s. dosahují výše 6,35 %.

Tabulka 66: Průměrné vážené náklady kapitálu

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Průměrné vážené náklady kapitálu	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál	43,81 %	11,8 %	5,17 %
Cizí kapitál po dani	56,19 %	2,10 %	1,18 %
Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)			6,35 %

3 NÁVRH OCENĚNÍ PODNIKU

Ocenění podniku bylo stanoveno za pomoci dvou výnosových metod. V prvním případě byla použita metoda diskontovaných peněžních toků DCF entity a ve druhém případě byla použita metoda ekonomické přidané hodnoty EVA.

3.1 Ocenění podle DCF entity

Východiskem u metody DCF entity je vždy volný peněžní tok, jedná se o peněžní prostředky, které jsou k dispozici jednak vlastníkům, tak i věřitelům. Ocenění bylo provedeno dvoufázovou metodou. V první fázi došlo k výpočtu volných peněžních toků (FCFF) pro plánované roky 2018-2022. Po té za pomoci diskontní míry došlo k propočtu peněžních toků na současnou hodnotu. Druhá fáze obsahuje období od konce první fáze do nekonečna tj. pokračující hodnotu. Pokračující hodnota s diskontovanými peněžními příjmy byla provedena za pomoci Parametrického a Gordonova vzorce.

Tabulka 67: Investovaný provozně nutný kapitál k 31. 12. (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

1. fáze	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Provozně nutný DM	2 901	3 171	3 441	3 711	3 981	4 251	
Upravený pracovní kapitál	111 087	116 305	119 724	125 100	131 241	137 686	
Investovaný kapitál celkem	113 988	119 476	123 165	128 811	135 222	141 937	146 976
KPVH	-10 273	8 079	8 242	8 389	8 547	9 821	
KPVH po upravené dani	-8 321	6 544	6 676	6 795	6 923	7 955	8 237

Hodnoty v tabulce výše jsou převzaty z finančního plánu. Provozně nutný dlouhodobý majetek je součet dlouhodobého nehmotného, hmotného a finančního majetku. Hodnota upraveného pracovního kapitálu, je součet zásob, pohledávek, krátkodobého finančního majetku, časového rozlišení aktiv, kdy od této celkové sumy je odečtena dále hodnota krátkodobých závazků a časové rozlišení pasiv. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je také převzat z finančního plánu a je dále upraven o 19 % daň.

Následně byly zjištěny hodnoty FCFF (free cash flow to firm) pro jednotlivé roky, které byly dále diskontovány, výsledky jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tabulka 68: Volné a diskontované cash flow pro 1. fázi (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Volné cash flow pro 1. fázi	2018	2019	2020	2021	2022
KPVH	8 079	8 242	8 389	8 547	9 821
Upravená daň	1 535	1 566	1 594	1 624	1 866
KPVH po dani	6 544	6 676	6 795	6 923	7 955
Odpisy	1 158	1 392	1 676	2 011	1 255
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0	0
Investice do provozně nutného DM	-1 428	-1 662	-1 946	-2 281	-1 525
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	-5 218	-3 419	-5 376	-6 141	-6 445
FCFF (free cash flow to firm)	1 055	2 987	1 149	512	1 240
Odúročitel pro diskontní míru (WACC):	0,9399	0,8834	0,8303	0,7804	0,7335
Diskontované FCFF k 1. 1. 2018	992	2 639	954	400	909

Korigovaný provozní výsledek byl převzat z finančního plánu, následně byl upraven o 19 % daň. Odpisy byly vypočteny při prognóze investic do dlouhodobého majetku. Změna rezerv je nulová, uvažujeme s konstantní výší každý rok. Následně byly odečteny investice do provozně nutného dlouhodobého majetku, hodnotu získáme tak, že od provozně nutného dlouhodobého majetku daného roku odečteme hodnotu provozně nutného dlouhodobého majetku předchozího roku a přičteme odpisy daného roku, vyjádřeno v absolutní hodnotě. Investice do provozně nutného pracovního kapitálu vypočteme jako rozdíl upraveného pracovního kapitálu daného roku mínus upravený pracovní kapitál předchozího roku, vyjádřeno dále v absolutní hodnotě. FCFF je součet korigovaného provozního VH po dani, odpisů, úprav o nepeněžité operace, investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a investic do provozně nutného pracovního kapitálu.

Zjištěné FCFF musíme dále diskontovat již vypočtenými váženými náklady kapitálu WACC ve výši 6,39 %. Sečteme-li diskontované FCFF za jednotlivé roky, získáme hodnotu 5 894 tis. Kč, tato získaná suma je hodnota 1. fáze.

Hodnota 2. fáze od roku 2023 byla vypočtena za pomoci Gordonova a Parametrického vzorce. Aplikujeme-li vzorce na volné peněžní toky, získáme tak pokračující hodnotu.

Při konzistentním přístupu by měly být výsledné hodnoty obou vzorců stejné. Diskontováním pak odvodíme současnou hodnotu 2. fáze.

Tabulka 69: Výpočet pokračující hodnoty (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Pokračující hodnota – 2. fáze	
Tempo růstu	3,55 %
Míra investic netto do DM a PK	61,17 %
Rentabilita investic netto	5,80 %
FCFF 2023	3 198
Gordonův vzorec	112 461
Parametrický vzorec	112 461

Dle Maříka (2018) se veličina tempa růstu nejčastěji odvíjí od tempa růstu domácího produktu. Z toho důvodu budeme také počítat s průmětem ve výši 3,55 %. Míru investic netto do DM a PK vypočítáme tak, že od celkového investovaného kapitálu v roce 2023 odečteme celkový investovaný kapitál v roce 2022, výslednou hodnotu pak podělíme KPVH po upravené dani roku 2023. Rentabilita investic netto je podíl tempa růstu a míry investic netto do DM a PK. Hodnotu FCFF 2023 vypočteme jako KPVH po upravené dani roku 2023 mínus rozdíl investovaného kapitálu v roce 2023 a 2022, výsledná hodnota je pak 3 198 tis. Kč.

Gordonův a Parametrický vzorec byl pak vypočítán následovně:

- **Gordonův vzorec:**

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} = \frac{3198}{0,0639 - 0,0355} = 112\,461 \text{ tis. Kč}$$

- **Parametrický vzorec:**

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{r+1} * \left(1 - \frac{g}{r_1}\right)}{i_k - g} = \frac{8237 * \left(1 - \frac{0,0355}{0,058}\right)}{0,0639 - 0,0355} = 112\,461 \text{ tis. Kč}$$

$$\text{Současná hodnota 2. fáze} = 112\,461 * \frac{1}{(1 + 0,0639)^5} = 82\,493 \text{ Kč.}$$

3.1.1 Výsledné ocenění metodou DCF entity

Nyní je již vypočtena hodnota 1. a 2. fáze. Provozní hodnota brutto je součet výsledných hodnot z obou fází a dosahuje hodnoty 88 387 tis. Kč. Po odečtení úročeného cizí kapitálu k datu ocenění získáme provozní hodnotu netto ve výši 37 747 tis. Kč. Dále přičteme neprovozní majetek k datu ocenění, který jsme již vyčíslili při rozdělení majetku.

Tabulka 70: Výsledné výnosové ocenění metodou DCF (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Výnosové ocenění k 1. 1. 2018	
Současná hodnota 1. fáze	5 894
Současná hodnota 2. fáze	82 493
Provozní hodnota brutto	88 387
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	50 640
Provozní hodnota netto	37 747
Neprovozní majetek k datu ocenění	1 729
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	39 476

Výsledná hodnota vlastního kapitálu za použití metody DCF entity je 39 476 tis. Kč.

3.2 Ocenění podle EVA

V následující kapitole bude provedeno ocenění podle metody ekonomické přidané hodnoty (EVA). Pomocné výpočty pro stanovení hodnoty budou NOPAT, NOA a WACC.

Základní vzorec pro výpočet EVA:

$$EVA = NOPAT_t - NOA_{t-1} * WACC$$

NOPAT představuje zisk z hlavního provozu podniku, v případě společnosti Mikro Trading a.s. hodnoty odpovídají korigovanému provoznímu výsledku hospodaření po upravené dani. NOA jsou čistá operační aktiva, hodnoty v případě společnosti Mikro Trading a.s. představují celkový investovaný kapitál. WACC jsou průměrné vážené náklady kapitálu, které byly vypočteny ve výši 6,39 %.

Tabulka 71: Výpočet diskontované EVA

(Zdroj: Vlastní zpracování)

1. fáze	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
NOPAT	-8 321	6 544	6 676	6 795	6 923	7 955	8 237
NOA (ke konci období)	113 988	119 476	123 165	128 811	135 222	141 937	146 976
WACC x NOA _{t-1}	x	7 288	7 639	7 875	8 236	8 646	9 075
EVA		-745	-963	-1 080	-1 313	-691	-838
Odúročitel WACC		0,940	0,883	0,830	0,780	0,734	
EVA diskontovaná		-700	-851	-897	-1 025	-507	

Z výpočtů vyplynulo, že společnost Mikro Trading a.s. ve všech letech v první fázi netvoří ekonomicky přidanou hodnotu. Společnost ve všech letech (vyjma roku 2017) sice dosahuje kladného účetního zisku, ale tento zisk není natolik vysoký, aby kompenzoval všechna rizika vlastníků. Z tohoto důvodu tedy vlastníci nedosahují ekonomického zisku, ale naopak ekonomické ztráty.

Při výpočtu současné hodnoty 2. fáze použijeme stejně jakou u předchozí metody DCF entity Gordonův vzorec. Tempo růstu ve výši 3,55 % je stejné, stejně tak jako míra investic netto, který byla vypočtena ve výši 26,12 %. Pokračující hodnota pro metodu EVA vyšla záporná a to ve výši -29 477 tis. Kč. Diskontováním pak odvodíme současnou hodnotu 2. fáze, která je ve výši -21 622 tis. Kč.

▪ **Gordonův vzorec:**

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{EVA_{T+1}}{i_k - g} = \frac{-838}{0,0639 - 0,0355} = -29\,477 \text{ tis. Kč}$$

$$\text{Současná hodnota 2. fáze} = -29\,477 * \frac{1}{(1 + 0,0639)^5} = -21\,622 \text{ tis. Kč.}$$

3.2.1 Výsledné ocenění metodou EVA

Sečtením současné hodnoty 1. a 2. fáze získáme hodnotu MVA, tj. tržní přidanou hodnotu jde o současnou hodnotu budoucích EVA. Přičteme-li k výsledné hodnotě MVA hodnotu NOA k datu ocenění (v případě Mikro Trading a.s. investovaný kapitál

celkem), dostaneme pak provozní hodnotu brutto ve výši 113 988 tis. Kč. Po odečtu úročeného cizího kapitálu dostaneme provozní hodnotu netto 37 747 tis. Kč. Dále přičteme neprovozní majetek k datu ocenění, který jsme již vyčíslili při rozdělení majetku.

Tabulka 72: Výsledné výnosové ocenění metodou EVA (tis. Kč)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Výnosové ocenění k 1. 1. 2018	
Současná hodnota 1. fáze	-3 979
Současná hodnota 2. fáze	-21 622
MVA	-25 601
NOA k datu ocenění	113 988
Provozní hodnota brutto	88 387
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	50 640
Provozní hodnota netto	37 747
Neprovozní majetek k datu ocenění	1 729
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA	39 476

Výsledná hodnota vlastního kapitálu za použití metody EVA je 39 476 tis. Kč.

Výsledné ocenění společnosti Mikro Trading a.s. metodou diskontovaných peněžních toků DCF entity a ocenění metodou ekonomické přidané hodnoty EVA dosahovalo v obou případech stejných hodnot. Objektivizovaná hodnota společnosti dosahovala oběma metodami výše 39 476 tis. Kč.

ZÁVĚR

Hlavním cílem této diplomové práce bylo provedení ocenění podniku Mikro Trading a.s. Pro stanovení hodnoty podniku byly použity dvě výnosové metody, metoda diskontovaných peněžních toků DCF entity a metoda ekonomické přidané hodnoty EVA.

Než bylo provedeno samotné ocenění podniku, bylo potřeba provést několik dílčích kroků. V počátku práce došlo k vymezení teoretických východisek, které tvoří ucelený rámec potřebný pro sestavení správného ocenění. Následně byla provedena strategická a finanční analýza, která byla vyhodnocena SWOT analýzou. Dále byla provedena analýza a prognóza generátorů hodnoty, kdy byl následně podnik předběžně oceněn. V této fázi bylo možné přistoupit k návrhu sestavení finančního plánu, který slouží jako podklad k výslednému ocenění.

Strategická analýza byla zaměřena na celkový vnitřní a vnější výnosový potenciál. Ze strategické analýzy vnějšího okolí vyplynulo, že společnost je ohrožená možným rizikem zejména v dodržování stále se zpříšňujících norem týkající se bezpečnosti a kvality nabízeného zboží. V oblasti ekonomických faktorů na společnost působí příznivě růst ekonomiky. Stagnující míra porodnosti byla identifikována spíše jako potencionální hrozba vzhledem k tomu, že společnost se orientuje na dovoz, vývoz a prodej hraček pro děti. V oblasti technologických faktorů se společnost musí přizpůsobit rychlému tempu rozvoje techniky a obohatit portfolio o interaktivní hračky, které spotřebitelé poptávají. Vnitřní prostředí společnosti je stabilní, společnost disponuje kvalifikovanými zaměstnanci, dbá na dodržování školení a adekvátní je také odměňování zaměstnanců. Dále došlo k vymezení relevantního trhu, na kterém se společnost pohybuje, a to klasifikace dle CZ-NACE 46 - Velkoobchod, kromě motorových vozidel. Prognóza tržeb v odvětví ukázala do budoucna spíše zpomalení tempa růstu tržeb. Tržní podíl společnosti vůči tržbám v odvětví dosahuje malého procenta, avšak do budoucna se předpokládá růst.

Provedení finanční analýzy ukázalo, že vlivem záporného hospodářského výsledku v posledních dvou letech dosahuje společnost Mikro Trading a.s. špatných hodnot ukazatelů rentability (výnosnosti). Společnost byla dále detailněji porovnána s trhem

CZ-NACE 46.49 – Velkoobchod s ostatními výrobky převážně pro domácnost, kdy dosahovala v případě ukazatelů aktivity a likvidity oborového průměru. Negativně pak lze hodnotit výši celkové zadluženosti, která dosahuje zhruba 65 %, a vlivem záporného výsledku hospodaření je dosaženo v posledních letech i záporného úrokového krytí. Záporný hospodářský výsledek je odrazem změny podnikové strategie, která společnost zaměřuje více na maloobchodní prodej, zde byla odhalena potencionální příležitost budoucího rozvoje podniku. Přípravy na tuto změnu proběhly již v roce 2016, kdy se na základě zvýšení počtu zaměstnanců, absolvování školení, zvýšením investic do reklamy, odbytových nákladů aj. zvýšily celkové náklady společnosti. Z toho důvodu dosahovala společnost Mikro Trading a.s. v letech 2016 a 2017 záporného výsledku hospodaření, náklady však byly jednorázového charakteru, záporný výsledek hospodaření se již v budoucnu nepředpokládá. Další důležitou informací je především to, že v následujících letech dojde k významnému snížení ceny nájemného, které bude mít podstatný vliv na budoucí hospodářský výsledek.

Na základě strategické a finanční analýzy lze konstatovat, že podnik má potenciál, je však nutné se do budoucna zaměřit na kroky vedoucí k růstu tržeb. Společnost by se měla více zaměřit na cílenou reklamu a na propagaci svého zboží. Slabou stránkou společnosti je nemožnost představit spotřebiteli osobně nabídku zboží, společnost disponuje pouze vzorkovnou v sídle společnosti. Zde se jeví jako možnost zřídit v budoucnu vlastní prodejnu. Dále by se společnost měla zaměřit na snížení nákladů, kdy se jako vhodné řešení jeví například automatizace skladu. Jednotlivé skladové položky jsou zadávány do počítače ručně, zavedením čárových kódů by se dalo předpokládat snížení časové náročnosti, a tím pádem úspor v oblasti mezd.

Do budoucna se počítá s růstem tržeb ve výši zhruba 4,5 %, bylo tedy přistoupeno k ocenění podniku za pomoci výnosových metod. Na základě generátorů hodnoty a s přihlédnutím k odhadu managementu byl sestaven finanční plán pro období 2018–2022. Za pomoci modelu oceňování kapitálových aktiv CAMP byla stanovena diskontní míra na úrovni průměrných vážených nákladů na kapitál WACC ve výši 6,39 %.

Za použití obou výnosových metod byla objektivizovaná hodnota podniku k 1. 1. 2018 vypočtena ve výši 39 476 tis. Kč.

Seznam použitých zdrojů

Knižní zdroje

BOUČKOVÁ, Jana. *Marketing*. Praha: C.H. Beck, 2003. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 8071795771.

ČERVENÝ, Radim. *Business plán: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2014. C.H. Beck pro praxi. ISBN 9788074005114.

DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-603-4.

FOTR, Jiří. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 9788024739854.

HÁLEK, Vítězslav. *Oceňování majetku v praxi*. Bratislava: DonauMedia, 2009. ISBN 978-80-89364-07-7.

HANZELKOVÁ, Alena. *Business strategie: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2013. C.H. Beck pro praxi. ISBN 9788074004551.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 9788024746708.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. V Praze: C.H. Beck, 2013. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-052-2.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071794538.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, xl, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-71795291.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha: C.H. Beck, 1999. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-227-6.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KOTLER, Philip. *Moderní marketing: 4. evropské vydání*. Praha: Grada, 2007. ISBN 9788024715452.

KRABEC T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1.vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s, 2009.264 s. ISBN 978-247- 2865-0.

MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 9788086929491.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.

PORTER, Michael E. *Konkurenční strategie: Metody pro analýzu odvětví a konkurentů*. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 8085605112.

REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management (1 díl)*. 3 vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005. 123 s. ISBN 80-214-3035-4.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 8072265628.

STROUHAL, Jiří. *Oceňování v účetnictví*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 9788074783661.

TYLL, Ladislav. *Podniková strategie*. Praha: C.H. Beck, 2014. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074005077.

VEBER, Jaromír. *Management: základy, moderní manažerské přístupy, výkonnost a prosperita*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2009. ISBN 9788072612000.

ZIMA, Petr. *Oceňování podniků v právní praxi*. Praha: C.H. Beck, 2016. Právní praxe. ISBN 9788074006234.

Elektronické zdroje

Intranet společnosti: Mikro Trading a.s. [online]. [cit. 2019-01-28].

Damodaran [online]. [cit. 2019-03-28]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Zákony pro lidi: Všechny předpisy Sbírky zákonů v aktuálních zněních [online]. [cit. 2019-03-19]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/>

Český statistický úřad: *Hlavní makroekonomické ukazatele* [online]. 2.2.2019 [cit. 2019-03-16]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr

Ministerstvo financí ČR: *Predikce vývoje makroekonomických ukazatelů* [online]. 2019 [cit. 2019-03-16]. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navrh_2019_Strednedoby-vyhled-statniho-rozpocetu-Ceske-republiky-na-leta-2020-a-2021.pdf

Česká národní banka: *Sborník článků a rozhovorů k oslabení kurzu koruny* [online]. únor 2014 [cit. 2019-03-18]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/publikace/download/sbornik_oslabeni_koruny.pdf

Český statistický úřad: *Pohyb obyvatelstva - časové řady* [online]. 21.3.2019 [cit. 2019-03-18]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/oby_cr_m

Parlamentní listy: *Nejnižší míra nezaměstnanosti* [online]. [cit. 2019-03-16]. Dostupné z: <https://www.parlamentnilisty.cz/arena/nazory-a-petice/Lukas-Kovanda-Mira-nezamestnanosti-v-CR-opet-klesa-Neprecenujme-ale-tyto-vysledky-576944>

Český statistický úřad: *Míra nezaměstnanosti 2018* [online]. [cit. 2019-03-19]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cr/miry-zamestnanosti-nezamestnanosti-a-ekonomicke-aktivity-prosinec-2018>

Český statistický úřad: *Tržby, počet zaměstnanců CZ-NACE 46 (2005-2016)* [online]. 01.06.2018 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/1-malavfucr_b

Český statistický úřad: *Tržby, počet zaměstnanců CZ-NACE 46 (2017-2018)* [online]. [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/61311904/malazfucr031819_3b.xlsx/c9c310e1-aa2d-4738-9018-d4299455e713?version=1.1

Internetové stránky společnosti: *Mikro Trading a.s.* [online]. [cit. 2019-02-23]. Dostupné z: <https://www.mikrotrading.cz/en/home/>

Internetové stránky společnosti: *HM Studio a.s.* [online]. [cit. 2019-02-23]. Dostupné z: <http://www.hmstudio.cz>

Internetové stránky společnosti: *Wiki spol. s.r.o.* [online]. [cit. 2019-02-23]. Dostupné z: <https://www.wikyhracky.cz/>

Účetní závěrka 2008-2017: *Mikro Trading a.s.* [online]. [cit. 2019-02-23]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=611912>

Účetní závěrka 2008-2017: HM Studio a.s. [online]. [cit. 2019-02-23]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=343270>

Účetní závěrka 2008-2017: WIKY, spol. s r. o. [online]. [cit. 2019-03-23]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=645025>

U.S. Department of the Treasury: Výnosnost vládních dluhopisů USA [online]. [cit. 2019-04-04]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=longtermrate>

Damodaran: Koeficient Beta nezadlužená [online]. [cit. 2019-04-04]. Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/betaEurope17.xls>

Damodaran: Riziková prémie kapitálového trhu USA [online]. [cit. 2019-04-04]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html

Damodaran: Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti AAA) [online]. [cit. 2019-04-04]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pc/ratings.xls>

Ministerstvo financí ČR: Rating České republiky [online]. [cit. 2019-04-04]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2019/ratingova-agentura-standard-34023>

Aktuální míra inflace České republiky [online]. [cit. 2019-04-06]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/>

Aktuální míra inflace USA [online]. [cit. 2019-04-06]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/u-s-inflation-rate-history-by-year-and-forecast-3306093>

Seznam použitých obrázků

Obrázek 1: Vztah mezi tržní cenou a tržní hodnotou	17
Obrázek 2: Marketingové prostředí podniku	22
Obrázek 3: Vztahy mezi výkazem cash-flow, rozvahou a výkazem zisku a ztráty	31

Seznam použitých tabulek

Tabulka 1: Využití metody SWOT při koncipování strategií	37
Tabulka 2: Volný peněžní tok – výpočet	48
Tabulka 3: Schéma KPVH	49
Tabulka 4: Schéma výpočtu volného peněžního toku	50
Tabulka 5: Schéma výpočtu tržní hodnoty vlastního kapitálu:	56
Tabulka 6: Vývoj HDP v ČR v běžných cenách	62
Tabulka 7: Predikce vývoj HDP v ČR v běžných cenách	62
Tabulka 8: Míra nezaměstnanosti v ČR v %	63
Tabulka 9: Predikovaná míra nezaměstnanosti v ČR v %	63
Tabulka 10: Vývoj směnného kurzu CZK/EUR a CZK/USD	64
Tabulka 11: Predikce vývoje směnného kurzu CZK/EUR	65
Tabulka 12: Míra inflace v ČR	66
Tabulka 13: Predikce míry inflace v ČR	66
Tabulka 14: Počet narozených dětí v České republice	67
Tabulka 15: Vývoj tržeb společností v letech 2013 - 2017 (tis. Kč)	71
Tabulka 16: Vývoj tržeb společnosti a podíl na trhu CZ-NACE 46	74
Tabulka 17: Počet podniků a zaměstnanců na trhu CZ-NACE 46	75
Tabulka 18: Hodnocení atraktivity trhu	75
Tabulka 19: Tržby odvětví CZ-NACE 46 (mil. Kč)	76
Tabulka 20: Závislost trhu na makroekonomických ukazatelích	77
Tabulka 21: Minulý vývoj a prognóza tržeb CZ-NACE 46	77
Tabulka 22: Analýza konkurenční síly podniku	78
Tabulka 23: Prognóza tržeb Mikro Trading a.s.	80
Tabulka 24: Horizontální analýza rozvahy – aktiva	81
Tabulka 25: Vertikální analýza rozvahy – aktiva	83
Tabulka 26: Horizontální analýza rozvahy – pasiva	84
Tabulka 27: Vertikální analýza rozvahy – pasiva	85
Tabulka 28: Horizontální analýza VZZ	85
Tabulka 29: Vertikální analýza VZZ	86
Tabulka 30: Čistý pracovní kapitál	87
Tabulka 31: Ukazatele likvidity	88
Tabulka 32: Ukazatele zadluženosti	89

Tabulka 33: Ukazatele rentability	90
Tabulka 34: Ukazatele aktivity	91
Tabulka 35: Altmanův index v letech 2013 – 2017	93
Tabulka 36: Index IN v letech 2013 – 2017	93
Tabulka 37: Ukazatele rentability - komparace s konkurencí	95
Tabulka 38: Ukazatele likvidity - komparace s konkurencí	96
Tabulka 39: Ukazatele zadluženosti- komparace s konkurencí	97
Tabulka 40: SWOT analýza společnosti	99
Tabulka 41: Rozdělení majetku (tis. Kč)	100
Tabulka 42: Korigovaný provozní VH (tis. Kč)	101
Tabulka 43: Prognóza tržeb podniku (tis. Kč)	101
Tabulka 44: Prognóza ziskové marže shora	102
Tabulka 45: Prognóza ziskové marže zdola - podíly tržeb	103
Tabulka 46: Prognóza ziskové marže zdola	104
Tabulka 47: Doby obratu z tržeb	105
Tabulka 48: Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)	106
Tabulka 49: Investice do DM a odhad 2018-2022 (tis. Kč)	107
Tabulka 50: Investice do DM konkurence a odhad 2018-2022 (tis. Kč)	107
Tabulka 51: Koeficient náročnosti růstu tržeb do DM dle dohadu (tis. Kč)	108
Tabulka 52: Plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů (tis. Kč)	108
Tabulka 53: Celková suma investic netto a brutto (tis. Kč)	109
Tabulka 54: Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu	110
Tabulka 55: Prognóza ziskové marže v letech 2018-2022	110
Tabulka 56: Ocenění podniku na základě generátorů hodnoty	111
Tabulka 57: Analýza citlivosti	111
Tabulka 58: Plánovaný výkaz zisku a ztráty (tis. Kč)	112
Tabulka 59: Plánovaná rozvaha – AKTIVA	114
Tabulka 60: Plánovaná rozvaha – PASIVA	115
Tabulka 61: Plánovaný výkaz cash flow	116
Tabulka 62: Poměrové ukazatele navrhovaného finančního plánu	118
Tabulka 63: Náklady na cizí kapitál (tis. Kč)	118
Tabulka 64: Aplikace Damodaranovy modifikace modelu CAPM	119
Tabulka 65: Váhy položek kapitálu	120
Tabulka 66: Průměrné vážené náklady kapitálu	121
Tabulka 67: Investovaný provozně nutný kapitál k 31. 12. (tis. Kč)	122
Tabulka 68: Volné a diskontované cash flow pro 1. fázi (tis. Kč)	123
Tabulka 69: Výpočet pokračující hodnoty (tis. Kč)	124
Tabulka 70: Výsledné výnosové ocenění metodou DCF (tis. Kč)	125
Tabulka 71: Výpočet diskontované EVA	126
Tabulka 72: Výsledné výnosové ocenění metodou EVA (tis. Kč)	127

Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha podniku v analyzovaných letech	I
Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty v analyzovaných letech	III
Příloha 3: Vertikální analýza rozvahy	IV
Příloha 4: Horizontální analýza rozvahy	VI
Příloha 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	VIII
Příloha 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	IX

Příloha 1: Rozvaha podniku v analyzovaných letech

Rozvaha – aktiva k 31.12. v tis. Kč netto*	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	181 122	179 809	156 867	172 350	138 807
B. Dlouhodobý majetek	2 696	3 295	2 377	3 386	2 901
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	718	904	405	145	11
B.1.2. Ocenitelná práva	718	904	405	145	11
B.1.2.1 Software	272	381	178	44	0
B.1.2.2. Ostatní ocenitelná práva	446	523	227	101	11
B.I.4. Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.I.5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehm.maj a nedokončený dlouhodobý nehm majetek	0	0	0	0	0
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	1 978	2 391	1 972	3 241	2 890
B.II.1. Pozemky a stavby	0	0	0	0	0
B.II.1.2 Stavby	0	0	0	0	0
B.II.2. Hmotné movité věci a jejich soubory	1368	1781	1 362	2 591	2 280
B.II.4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	610	610	610	610	610
B.II.4.3 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	610	610	610	610	610
B.II.5 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný	0	0	0	40	0
B.II.5.2 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B.III.3. Podíly - podstatný vliv (pod.v úč.j pod podst.vlivem+poř.dfm)	0	0	0	0	0
C. Oběžná aktiva	177 436	175 790	152 949	168 783	135 575
C.I. Zásoby	84 672	80 774	80 530	97 459	80 161
C.I.1. Materiál	828	899	884	894	920
C.I.3. Výrobky a zboží	80285	72640	72691	91614	71267
C.I.3.1 Výrobky	0	0	0	0	0
C.I.3.2 Zboží	80285	72640	72 691	91 614	71 267
C.I.5. Poskytnuté zálohy na zásoby	3559	7235	6 955	4 951	7 974
C. II. Pohledávky	85 050	89 083	64 708	64 262	49 191
C.II. 1 Dlouhodobé pohledávky	7280	10164	9 621	1 747	3528
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	721	705	1 062	1 747	3 528
C.II.2 Krátkodobé pohledávky	77 770	78 919	55 087	62 515	45 663
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	75701	76777	52 457	52 303	45 403
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	1183	1790	2156	8700	113
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	87	33	46	13	13
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	1096	1757	2 110	8 687	100
C.II.4.3. Stát – daňové pohledávky	886	352	448	1 512	147

C.IV. Peněžní prostředky	7 714	5 933	7 711	7 062	6 223
C.IV.1.Peněžní prostředky v pokladně	94	187	91	291	217
C.IV.2.Peněžní prostředky na účtech	7620	5746	7 620	6 771	6 006
D.I. Časové rozlišení	990	724	1 541	181	331
D.1. Náklady příštích období	861	724	1 539	181	331
D.2. Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
D.3. Příjmy příštích období	129	0	2	0	0

Rozvaha – pasiva k 31.12. v tis. Kč	2012	2013	2015	2016	2017
Pasiva celkem	181 122	179 809	156 867	172 350	138 807
A. Vlastní kapitál	56 712	57 633	58 810	53 390	44 591
A.I. Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
A.I.1. Základní kapitál	2000	2000	2 000	2 000	2 000
A.II. Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.II.2. Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.II.2.2 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0
A.III. Fondy ze zisku	400	0	0	0	0
A.III.1. Ostatní rezervní fondy	400	0	0	0	0
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	58 516	54 712	55 633	56 810	51 390
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	58516	54712	55 633	56 810	51 390
A.V. Výsledek hospodaření běžného úč.období (+/-)	-4204	921	1 177	-5 420	-8 799
B.+C. Cizí zdroje	123 072	120 627	96 735	117 674	93 594
B. Rezervy	2 612	2 020	3 202	2 102	2 573
B.IV. Ostatní rezervy	2612	2020	3 202	2 102	2 573
C. Závazky	120 460	118 607	93 533	115 572	91 021
C.I. Dlouhodobé závazky	27 410	24 705	24 081	24 835	17 913
C.I. 2. Závazky k úvěrovým institucím dlouhodobé	0	0	0	0	0
C.I.8.Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
C.I.9.3 Jiné závazky	27410	24705	24 081	24 835	17 913
C.II. Krátkodobé závazky	93 050	93 902	69 452	90 737	73 108
C.II.2 Závazky k úvěrovým isntitucím krátkodobé	66423	72952	53 710	61 822	50 640
C.II.3. Krátkodobé přijaté zálohy	4113	2212	1	0	0
C.II.4. Závazky z obchodních vztahů	15800	14925	14 053	27 466	19 978
C.II. 6. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	1920	1109	0	0	0
C.II.8. Závazky ostatní	4794	2704	1688	1449	2 490
C.II.8.1. Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
C.II.8.3 Závazky k zaměstnancům	884	968	891	870	1 143
C.II.8.4 Závazky ze sociál.zabezpeč. a zdrav.pojišť.	419	460	464	436	602

C.II.8.5. Stát –daňové závazky a dotace	3327	1228	319	90	711
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	69	21	8	9	14
C.II.8.7. Jiné závazky	95	27	6	44	20
D. Časové rozlišení pasiv	1338	1549	1322	1286	622
D.1. Výdaje příštích období	626	943	821	911	380
D.2. Výnosy příštích období	712	606	501	375	242

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty v analyzovaných letech

VZZ - Položka k 31.12. v tis. Kč	2013	2013	2015	2016	2017
I. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	119	347	66	2 103	105
II. Tržby za prodej zboží	206018	216473	224 934	181 493	181 040
A. Výkonová spotřeba	179 332	194 162	203 388	169 030	163 857
A. 1 Náklady vynaložené na prodané zboží	138064	154183	162 081	127 860	123 418
A.2 Spotřeba materiálu a energie	3446	2976	2 671	2 620	3 059
A.3. Služby	37822	37003	38 636	38 550	37 380
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0
C. Aktivace	0	0	0	0	0
D. Osobní náklady	16 006	16 291	15 685	15 439	21 679
D.1. Mzdové náklady	11991	12224	11 707	11 560	16 199
D.2.1 Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. pojištění	3929	3982	3 892	3 794	5 382
D.2.2 Ostatní náklady	86	85	86	85	98
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	5 779	2 406	-63	1 480	3 093
E.1.Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3 044	1 555	1 888	1 211	1 215
E.1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku -trvalé	3044	1 555	1 888	1 211	1 215
E.2. Úpravy hodnot zásob (změna stavu rezerv a op.pol v prov.oblasti, jen část k zásobám)	0	0	347	-850	2 781
E.3. Úpravy hodnot pohledávek	2735	851	-2 298	1 119	-903
III. Ostatní provozní výnosy	104 014	130 117	134 351	124 130	114 215
III.1.Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	200	20	91	107	0
III.2. Tržby z prodaného materiálu	10	30	14	1	4
III.3. Jiné provozní výnosy	103804	130 067	134 246	124 022	114 211
F. Ostatní provozní náklady	107 939	130 860	137 762	126 369	117 012
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	21	0	0	0	0
F. 2. Zůstatková cena prodaného materiálu	5	30	21	4	12
F.3.Daně a poplatky	103	176	63	65	90
F.4. Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	2612	-592	1 183	-1 101	471
F.5. Jiné provozní náklady	105198	131 246	136 495	127 401	116 439
* Provozní výsledek hospodaření	1 095	3 218	2 579	-4 592	-10 281
V.I. Výnosové úroky a podobné výnosy	192	410	1 073	245	0
V.I.2. Ostatní výnosové úroky a podobné	192	410	1 073	245	0

výnosy					
J. Nákladové úroky	2 343	2 169	1 621	1 436	1 371
J.1 Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	387	372	401
J.2. Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	2343	2169	1 234	1 064	970
VII.Ostatní finanční výnosy	2204	2316	2 584	1 147	3 456
K. Ostatní finanční náklady	5996	2824	3 512	1 474	2 385
* Finanční výsledek hospodaření	-5 943	-2 267	-1 476	-1 518	-300
****Výsledek hospodaření před zdaněním	-4 848	951	1 103	-6 110	-10 581
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	-644	30	-74	-690	-1 782
Q.1. - splatná	159	14	283	-5	0
- odložená	-803	16	-357	-685	-1 782
** Výsledek hospodaření po zdanění	-4 204	921	1 177	-5 420	-8 799
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+,-)	-4 204	921	1 177	-5 420	-8 799
Čistý obrat	312 547	349 663	363 008	309 118	298 816

Příloha 3: Vertikální analýza rozvahy

Rozvaha – aktiva k 31.12. v tis. Kč netto*	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
B. Dlouhodobý majetek	1,49	1,83	1,52	1,96	2,09
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0,40	0,50	0,26	0,08	0,01
B.1.2 .Ocenitelná práva	0,40	0,50	0,26	0,08	0,01
B.1.2.1 Software	0,15	0,21	0,11	0,03	0,00
B.1.2.2. Ostatní ocenitelná práva	0,25	0,29	0,14	0,06	0,01
B.I.4. Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B.I.5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehm.maj a nedokončený dlouhodobý nehm majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	1,09	1,33	1,26	1,88	2,08
B.II.1. Pozemky a stavby	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B.II.1.2 Stavby	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B.II.2. Hmotné movité věci a jejich soubory	0,76	0,99	0,87	1,50	1,64
B.II.4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0,34	0,34	0,39	0,35	0,44
B.II.4.3 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,34	0,34	0,39	0,35	0,44
B.II.5 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00
B.II.5.2 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B.III.3. Podíly - podstatný vliv (pod.v úč.j pod podst.vlivem+poř.dfm)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. Oběžná aktiva	97,96	97,76	97,50	97,93	97,67
C.I. Zásoby	46,75	44,92	51,34	56,55	57,75

C.I.1. Materiál	0,46	0,50	0,56	0,52	0,66
C.I.3. Výrobky a zboží	44,33	40,40	46,34	53,16	51,34
C.I.3.1 Výrobky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.I.3.2 Zboží	44,33	40,40	46,34	53,16	51,34
C.I.5. Poskytnuté zálohy na zásoby	1,96	4,02	4,43	2,87	5,74
C. II. Pohledávky	46,96	49,54	41,25	37,29	35,44
C.II. 1 Dlouhodobé pohledávky	4,02	5,65	6,13	1,01	2,54
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	0,40	0,39	0,68	1,01	2,54
C.II.2 Krátkodobé pohledávky	42,94	43,89	35,12	36,27	32,90
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	41,80	42,70	33,44	30,35	32,71
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	0,65	1,00	1,37	5,05	0,08
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,05	0,02	0,03	0,01	0,01
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	0,61	0,98	1,35	5,04	0,07
C.II.4.3. Stát – daňové pohledávky	0,49	0,20	0,29	0,88	0,11
C.IV. Peněžní prostředky	4,26	3,30	4,92	4,10	4,48
C.IV.1.Peněžní prostředky v pokladně	0,05	0,10	0,06	0,17	0,16
C.IV.2.Peněžní prostředky na účtech	4,21	3,20	4,86	3,93	4,33
D.I. Časové rozlišení	0,55	0,40	0,98	0,11	0,24
D.1. Náklady příštích období	0,48	0,40	0,98	0,11	0,24
D.2. Komplexní náklady příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
D.3. Příjmy příštích období	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00
Rozvaha – pasiva k 31.12. v tis. Kč					
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
A. Vlastní kapitál	31,31	32,05	37,49	30,98	32,12
A.I. Základní kapitál	1,10	1,11	1,27	1,16	1,44
A.I.1. Základní kapitál	1,10	1,11	1,27	1,16	1,44
A.II. Ážio a kapitálové fondy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A.II.2. Kapitálové fondy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A.II.2.2 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A.III. Fondy ze zisku	0,22	0,00	0,00	0,00	0,00
A.III.1. Ostatní rezervní fondy	0,22	0,00	0,00	0,00	0,00
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	32,31	30,43	35,47	32,96	37,02
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	32,31	30,43	35,47	32,96	37,02
A.V. Výsledek hospodaření běžného úč.období (+/-)	-2,32	0,51	0,75	-3,14	-6,34
B.+C. Cizí zdroje	67,95	67,09	61,67	68,28	67,43
B. Rezervy	1,44	1,12	2,04	1,22	1,85
B.IV. Ostatní rezervy	1,44	1,12	2,04	1,22	1,85
C. Závazky	66,51	65,96	59,63	67,06	65,57
C.I. Dlouhodobé závazky	15,13	13,74	15,35	14,41	12,90
C.I. 2. Závazky k úvěrovým institucím dlouhodobé	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.I.8.Odložený daňový závazek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

C.I.9.3 Jiné závazky	15,13	13,74	15,35	14,41	12,90
C.II. Krátkodobé závazky	51,37	52,22	44,27	52,65	52,67
C.II.2 Závazky k úvěrovým institucím krátkodobé	36,67	40,57	34,24	35,87	36,48
C.II.3. Krátkodobé přijaté zálohy	2,27	1,23	0,00	0,00	0,00
C.II.4. Závazky z obchodních vztahů	8,72	8,30	8,96	15,94	14,39
C.II. 6. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	1,06	0,62	0,00	0,00	0,00
C.II.8. Závazky ostatní	2,65	1,50	1,08	0,84	1,79
C.II.8.1. Závazky ke společníkům	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.II.8.3 Závazky k zaměstnancům	0,49	0,54	0,57	0,50	0,82
C.II.8.4 Závazky ze sociál.zabezpeč. a zdrav.pojišť.	0,23	0,26	0,30	0,25	0,43
C.II.8.5. Stát –daňové závazky a dotace	1,84	0,68	0,20	0,05	0,51
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	0,04	0,01	0,01	0,01	0,01
C.II.8.7. Jiné závazky	0,05	0,02	0,00	0,03	0,01
D. Časové rozlišení pasiv	0,74	0,86	0,84	0,75	0,45
D.1. Výdaje příštích období	0,35	0,52	0,52	0,53	0,27
D.2. Výnosy příštích období	0,39	0,34	0,32	0,22	0,17

Příloha 4: Horizontální analýza rozvahy

Rozvaha – aktiva k 31.12. v tis. Kč netto*	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
Aktiva celkem	-0,72	-12,76	9,87	-19,46
B. Dlouhodobý majetek	22,22	-27,86	42,45	-14,32
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	25,91	-55,20	-64,20	-92,41
B.1.2 .Ocenitelná práva	25,91	-55,20	-64,20	-92,41
B.1.2.1 Software	40,07	-53,28	-75,28	-100,00
B.1.2.2. Ostatní ocenitelná práva	17,26	-56,60	-55,51	-89,11
B.1.4. Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek				
B.1.5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehm.maj a nedokončený dlouhodobý nehm majetek				
B.1.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	20,88	-17,52	64,35	-10,83
B.II.1. Pozemky a stavby				
B.II.1.2 Stavby				
B.II.2. Hmotné movité věci a jejich soubory	30,19	-23,53	90,23	-12,00
B.II.4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00
B.II.4.3 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00
B.II.5 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný				-100,00
B.II.5.2 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek				
B.III. Dlouhodobý finanční majetek				
B.III.3. Podíly - podstatný vliv				
C. Oběžná aktiva	-0,93	-12,99	10,35	-19,67

C.I. Zásoby	-4,60	-0,30	21,02	-17,75
C.I.1. Materiál	8,57	-1,67	1,13	2,91
C.I.3. Výrobky a zboží	-9,52	0,07	26,03	-22,21
C.I.3.1 Výrobky				
C.I.3.2 Zboží	-9,52	0,07	26,03	-22,21
C.I.5. Poskytnuté zálohy na zásoby	103,29	-3,87	-28,81	61,06
C. II. Pohledávky	4,74	-27,36	-0,69	-23,45
C.II. 1 Dlouhodobé pohledávky	39,62	-5,34	-81,84	101,95
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	-2,22	50,64	64,50	101,95
C.II.2 Krátkodobé pohledávky	1,48	-30,20	13,48	-26,96
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	1,42	-31,68	-0,29	-13,19
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	51,31	20,45	303,53	-98,70
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	-62,07	39,39	-71,74	0,00
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	60,31	20,09	311,71	-98,85
C.II.4.3. Stát – daňové pohledávky	-60,27	27,27	237,50	-90,28
C.IV. Peněžní prostředky	-23,09	29,97	-8,42	-11,88
C.IV.1. Peněžní prostředky v pokladně	98,94	-51,34	219,78	-25,43
C.IV.2. Peněžní prostředky na účtech	-24,59	32,61	-11,14	-11,30
D.I. Časové rozlišení	-26,87	112,85	-88,25	82,87
D.1. Náklady příštích období	-15,91	112,57	-88,24	82,87
D.2. Komplexní náklady příštích období				
D.3. Příjmy příštích období	-100,00		-100,00	
Rozvaha – pasiva k 31.12. v tis. Kč	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
Pasiva celkem	-0,72	-12,76	9,87	-19,46
A. Vlastní kapitál	1,62	2,04	-9,22	-16,48
A.I. Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
A.I.1. Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
A.II. Ážio a kapitálové fondy				
A.II.2. Kapitálové fondy				
A.II.2.2 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků				
A.III. Fondy ze zisku	-100,00			
A.III.1. Ostatní rezervní fondy	-100,00			
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-6,50	1,68	2,12	-9,54
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	-6,50	1,68	2,12	-9,54
A.V. Výsledek hospodaření běžného úč.období (+/-)	-121,91	27,80	-560,49	62,34
B.+C. Cizí zdroje	-1,99	-19,81	21,65	-20,46
B. Rezervy	-22,66	58,51	-34,35	22,41
B.IV. Ostatní rezervy	-22,66	58,51	-34,35	22,41
C. Závazky	-1,54	-21,14	23,56	-21,24
C.I. Dlouhodobé závazky	-9,87	-2,53	3,13	-27,87

C.I. 2. Závazky k úvěrovým institucím dlouhodobé				
C.I.8.Odložený daňový závazek				
C.I.9.3 Jiné závazky	-9,87	-2,53	3,13	-27,87
C.II. Krátkodobé závazky	0,92	-26,04	30,65	-19,43
C.II.2 Závazky k úvěrovým institucím krátkodobé	9,83	-26,38	15,10	-18,09
C.II.3. Krátkodobé přijaté zálohy	-46,22	-99,95	-100,00	
C.II.4. Závazky z obchodních vztahů	-5,54	-5,84	95,45	-27,26
C.II. 6. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-42,24	-100,00		
C.II.8. Závazky ostatní	-43,60	-37,57	-14,16	71,84
C.II.8.1. Závazky ke společníkům				
C.II.8.3 Závazky k zaměstnancům	9,50	-7,95	-2,36	31,38
C.II.8.4 Závazky ze sociál.zabezpeč. a zdrav.pojišť.	9,79	0,87	-6,03	38,07
C.II.8.5. Stát –daňové závazky a dotace	-63,09	-74,02	-71,79	690,00
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	-69,57	-61,90	12,50	55,56
C.II.8.7. Jiné závazky	-71,58	-77,78	633,33	-54,55
D. Časové rozlišení pasiv	15,77	-14,65	-2,72	-51,63
D.1. Výdaje příštích období	50,64	-12,94	10,96	-58,29
D.2. Výnosy příštích období	-14,89	-17,33	-25,15	-35,47

Příloha 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

VZZ - Položka k 31.12. v tis. Kč	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
I.. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	191,60	-80,98	3 086,36	-95,01
II. Tržby za prodej zboží	5,07	3,91	-19,31	-0,25
A. Výkonová spotřeba	8,27	4,75	-16,89	-3,06
A. 1 Náklady vynaložené na prodané zboží	11,68	5,12	-21,11	-3,47
A.2 Spotřeba materiálu a energie	-13,64	-10,25	-1,91	16,76
A.3. Služby	-2,17	4,41	-0,22	-3,04
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti				
C. Aktivace				
D. Osobní náklady	1,78	-3,72	-1,57	40,42
D.1. Mzdové náklady	1,94	-4,23	-1,26	40,13
D.2.1 Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. pojištění	1,35	-2,26	-2,52	41,86
D.2.2 Ostatní náklady	-1,16	1,18	-1,16	15,29
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	-58,37	-	-2 449,21	108,99
E.1.Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-48,92	21,41	-35,86	0,33
E.1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku -trvalé	-48,92	21,41	-35,86	0,33
E.2. Úpravy hodnot zásob (změna stavu rezerv a op.pol v prov.oblasti, jen část k zásobám)		0,00	-344,96	-427,18

E.3. Úpravy hodnot pohledávek	-68,88	- 370,04	-148,69	-180,70
III. Ostatní provozní výnosy	25,10	3,25	-7,61	-7,99
III.1. Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	-90,00	355,00	17,58	
III.2. Tržby z prodaného materiálu	200,00	-53,33	-92,86	300,00
III.3. Jiné provozní výnosy	25,30	3,21	-7,62	-7,91
F. Ostatní provozní náklady	21,24	5,27	-8,27	-7,40
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku				
F. 2. Zůstatková cena prodaného materiálu	500,00	-30,00	-80,95	200,00
F.3. Daně a poplatky	70,87	-64,20	3,17	38,46
F.4. Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	- 122,66	- 299,83	-193,07	-142,78
F.5. Jiné provozní náklady	24,76	4,00	-6,66	-8,60
* Provozní výsledek hospodaření	193,88	-19,86	-278,05	123,89
V.I. Výnosové úroky a podobné výnosy	113,54	161,71	-77,17	
V.I.2. Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	113,54	161,71	-77,17	
J. Nákladové úroky	-7,43	-25,27	-11,41	-4,53
J.1. Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba		0,00	-3,88	7,80
J.2. Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	-7,43	-43,11	-13,78	-8,83
VII. Ostatní finanční výnosy	5,08	11,57	-55,61	201,31
K. Ostatní finanční náklady	-52,90	24,36	-58,03	61,80
* Finanční výsledek hospodaření	-61,85	-34,89	2,85	-80,24
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	- 119,62	15,98	-653,94	73,18
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	- 104,66	- 346,67	832,43	158,26
Q.1. - splatná	-91,19	1 921,43	-101,77	
- odložená	- 101,99	-2 331,25	91,88	160,15
** Výsledek hospodaření po zdanění	- 121,91	27,80	-560,49	62,34
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+,-)	- 121,91	27,80	-560,49	62,34
Čistý obrát	11,88	3,82	-14,85	-3,33

Příloha 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

VZZ - Položka k 31.12. v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
I. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	0,04	0,10	0,02	0,68	0,04
II. Tržby za prodej zboží	65,92	61,91	61,96	58,71	60,59
A. Výkonová spotřeba	57,38	55,53	56,03	54,68	54,84
A. 1 Náklady vynaložené na prodané zboží	44,17	44,09	44,65	41,36	41,30
A.2 Spotřeba materiálu a energie	1,10	0,85	0,74	0,85	1,02
A.3. Služby	12,10	10,58	10,64	12,47	12,51

B. Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. Aktivace	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
D. Osobní náklady	5,12	4,66	4,32	4,99	7,25
D.1. Mzdové náklady	3,84	3,50	3,22	3,74	5,42
D.2.1 Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. pojištění	1,26	1,14	1,07	1,23	1,80
D.2.2 Ostatní náklady	0,03	0,02	0,02	0,03	0,03
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,85	0,69	-0,02	0,48	1,04
E.1.Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,97	0,44	0,52	0,39	0,41
E.1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku -trvalé	0,97	0,44	0,52	0,39	0,41
E.2. Úpravy hodnot zásob (změna stavu rezerv a op.pol v prov.oblasti, jen část k zásobám)	0,00	0,00	0,10	-0,27	0,93
E.3. Úpravy hodnot pohledávek	0,88	0,24	-0,63	0,36	-0,30
III. Ostatní provozní výnosy	33,28	37,21	37,01	40,16	38,22
III.1.Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0,06	0,01	0,03	0,03	0,00
III.2. Tržby z prodaného materiálu	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00
III.3. Jiné provozní výnosy	33,21	37,20	36,98	40,12	38,22
F. Ostatní provozní náklady	34,54	37,42	37,95	40,88	39,16
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
F. 2. Zůstatková cena prodaného materiálu	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00
F.3.Daně a poplatky	0,03	0,05	0,02	0,02	0,03
F.4. Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0,84	-0,17	0,33	-0,36	0,16
F.5. Jiné provozní náklady	33,66	37,53	37,60	41,21	38,97
* Provozní výsledek hospodaření	0,35	0,92	0,71	-1,49	-3,44
V.I. Výnosové úroky a podobné výnosy	0,06	0,12	0,30	0,08	0,00
V.I.2. Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0,06	0,12	0,30	0,08	0,00
J. Nákladové úroky	0,75	0,62	0,45	0,46	0,46
J.1 Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,11	0,12	0,13
J.2. Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0,75	0,62	0,34	0,34	0,32
VII.Ostatní finanční výnosy	0,71	0,66	0,71	0,37	1,16
K. Ostatní finanční náklady	1,92	0,81	0,97	0,48	0,80
* Finanční výsledek hospodaření	-1,90	-0,65	-0,41	-0,49	-0,10
****Výsledek hospodaření před zdaněním	-1,55	0,27	0,30	-1,98	-3,54
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	-0,21	0,01	-0,02	-0,22	-0,60
Q.1. - splatná	0,05	0,00	0,08	0,00	0,00
- odložená	-0,26	0,00	-0,10	-0,22	-0,60
** Výsledek hospodaření po zdanění	-1,35	0,26	0,32	-1,75	-2,94
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+,-)	-1,35	0,26	0,32	-1,75	-2,94
Čistý obrát	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00